

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalmarktausblick 2020

inkl. Beilage
„Schöne neue Welt“



Small-Cap-Konferenzen:
Alte Bekannte und
neue Entdeckungen

Florida:
Sonne, Wasser
und Wachstum

Markettiming:
Börsenerfolge dank Regeln
und Sicherheitsnetz





REAL ESTATE GROUP

eyemaxx.com

with an eye on the future

Eyemaxx ist ein Immobilienunternehmen mit langjähriger Erfahrung und einem starken Track Record. Der Fokus liegt auf der Entwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich sowie von Stadtquartiersentwicklungen, Büroimmobilien, Hotels und Serviced Apartments in Deutschland. Durch den fortschreitenden Ausbau eines Bestands an vermieteten Gewerbeimmobilien generiert Eyemaxx einen stetigen Cashflow.

„Eyemaxx ist seit Unternehmensgründung profitabel und steht als börsennotierter Immobilienentwickler und -bestandshalter für umfangreiche Expertise, ein ausbalanciertes Geschäftsmodell sowie profitables Wachstum.“

Dr. Michael Müller, CEO Eyemaxx Real Estate AG

Foto: MAIN GATE EAST, Offenbach, Deutschland

Tweet and Deal

Ja, ist denn heut' schon Weihnachten? Noch kurz vor Heiligabend hielt US-Präsident Trump ein Geschenk für uns parat. Mit einer kurzen Nachricht kündigte der Tweeter-in-Chief die erste Phase eines „Deals“ mit der chinesischen Regierung an. Natürlich ist dieser „riesig“ und soll massive Veränderungen der Handelsbeziehungen zur Folge haben. Noch wissen wir jedoch nicht sehr viel mehr, als dass demnächst jede Menge US-Agrarprodukte gen China geschippert werden. Irgendwie wird man das Gefühl nicht los, man hätte exakt diesen „Deal“ auch schon im Mai haben können.

Stattdessen sind wir über Monate an Donald Trumps Lippen – oder besser: Tweets – geblieben, um jede noch so kleine Äußerung des Präsidenten und deren Auswirkung schnellstens interpretieren zu können. Hatte man bis zum Frühjahr noch irgendwie das Gefühl, dass dem ganzen Schauspiel irgendeine – zumindest im Nachhinein – einleuchtende Strategie zugrunde lag, verflüchtigte sich diese Hoffnung in den Folgemonaten. Im August gab es mitunter am Nachmittag Tweets, die denen vom Vormittag widersprachen. Scurril war auch die präsidentiale Order – per Tweet, versteht sich – an alle US-Unternehmen, sich nach einer Alternative zu ihren Produktionsstätten in China umzusehen.

Doch warum folgt gerade jetzt ein erster Deal, der nüchtern betrachtet nicht besonders viel an der Ausgangslage ändert? Zu einem großen Teil dürfte dies mit der Hartnäckigkeit der Chinesen und der Tatsache zu tun haben, dass Trump im nächsten Jahr eine Wahl gewinnen möchte. Die zuletzt eher schwachen Zahlen zur US-Konjunktur dürften den Druck nicht gerade verringert haben. Die Eine-Million-Dollar-Frage lautet: Geht Trumps Taktik auf? Lässt sich die US-Konjunktur per Tweet wiederbeleben, wie sich der Zollstreit per Tweet hat beenden lassen?



Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

In unserem Kapitalmarktausblick für 2020 beschäftigen wir uns ab S. 6 mit dieser Frage sowie mit den Minuszinsen, den Edelmetallen und den Aussichten der Aktien nach der fulminanten Rally 2019.

Aber auch viele andere Themen warten in dieser Jahresendausgabe auf Sie. Ab S. 18 z.B. finden Sie eine Gegenüberstellung verschiedener „Börsenampeln“ bzw. Timingmodelle. Wir berichten von den jüngsten Small-Cap-Konferenzen in Frankfurt und München (S. 14), präsentieren Ihnen die heißesten Aktien aus dem Bereich ÖPNV und Telematik (S. 48), werfen ein Schlaglicht auf die Tourismusbranche, welche durchaus einige Value-Titel bereithält (S. 50), und gehen auf die aktuelle Übernahmewelle in der Mineralienbranche ein (S. 45).

Weiterhin beleuchten wir in der Rubrik „Lebensart & Kapital“ den US-Bundesstaat Florida und stellen eine interessante Anlagemöglichkeit vor (S. 22 und 26), berichten von den seltsamen Vorgängen im Vorfeld einer Klimakonferenz (S. 28) und versuchen uns ab S. 30 an einer Einordnung der neuesten Entwicklungen in Sachen Bargeldverbot und der Ideen der neuen EZB-Präsidentin Christine Lagarde.

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse beim Lesen dieser Ausgabe und im Namen der gesamten Smart-Investor-Redaktion einen erholsamen Jahresausklang sowie einen guten Start in das Jahr 2020.

Christoph Karl

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 Salzungen
Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de



Bild: ©panthermedia.net/Levanii



Bild: ©Deutsche Börse AG

S. 22, 26

S. 14

Märkte

- 6 Titelstory / Kapitalmarktausblick 2019: Risk on, Risk off, Risk on ...
- 9 IPO-Boom schon vorbei?
- 10 Value-Perspektiven 2020
- 13 Prognosen & Sentiment
- 14 Investorenkonferenzen: Gemischtes Bild

Hintergrund

- 18 Phänomene des Marktes: Marketti-
ming; Gastbeitrag von Dr. Werner
Koch und Werner Krieger
- 22 Lebensart & Kapital – International:
Florida; Gastbeitrag von Richard
Banks
- 26 Grundstücke in Florida: Hebel pur
- 28 Politik & Gesellschaft: 13. Klimakon-
ferenz des EIKE in München
- 30 Österreichische Schule:
Die Regisseurin

Fonds

- 32 Inside: Exchange-Traded Funds
(ETFs)
- 35 Analyse: SUNARES
- 36 Interview: „Wir wollten Risikoman-
ager werden“; Gespräch mit Martin
Weinrauter, Grohmann & Weinrau-
ter VermögensManagement GmbH
- 37 News, Facts & Figures: Im Plus

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Crack-up-Boom
voraus?!
- 40 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Wenn zwei sich streiten
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Im Urteil der Märkte

Florida

Gastautor Richard Banks erklärt ab S. 22, warum der südlichste Bundesstaat der USA so hoch in der Gunst auswanderungswilliger Zeitgenossen steht. Sonne, Meer, aber auch steuerliche Vorzüge wie eine fehlende Einkommensteuer stehen auf der Plusseite. Im Gegenzug fällt allerdings die Grundsteuer höher aus als hierzulande. Aus welchen Gründen das Gesamtpaket trotzdem loh-
nenswert sein kann, betrachten wir ab S. 26.

Small-Cap-Konferenzen

Traditionell ist im Herbst Hochsaison für Small-Cap-Konferenzen. Wir waren für Sie auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt und der Münchner Kapitalmarkt Konferenz und haben uns viele alte Bekannte wie auch einige neue Investmentideen ange-
sehen. Insgesamt darf man die Stimmung als durchwachsen bezeichnen – ein Grund mehr, genau hinzuschauen und hinzuhören. Mehr dazu ab S. 14.

Titelstory: Kapitalmarktausblick 2020

S. 6

Auch im kommenden Jahr werden sich die Kapitalmärkte im Spannungsfeld zwischen Handelskrieg, globalen Konjunkturerwartungen und Zinsentwicklung bewegen. Zwar wurde der laufende Handelsstreit, der uns das gesamte Jahr 2019 in Atem gehalten hatte, noch kurz vor Weihnachten entschärft. Bis zu einem großen Wurf im Welthandel werden die europäischen und US-amerikanischen Volkswirtschaften aber wohl weiter unter den Strafzöllen leiden. Sorge bereiten zudem die Minuszinsen, die sich immer mehr zu verfestigen scheinen. Wohin also steuern Konjunktur, Zinsen, Edelmetalle und die Aktienmärkte? Lesen Sie dazu ab S. 6 unsere eigenen Gedanken sowie die Einschätzung zahlreicher Experten.



Bild: © Rudolf Schuppler



Bild: Gymbmedia.net PixMarket



S. 18

Markettiming

Besonders an den Börsen ist Timing eine wichtige Komponente des (wirtschaftlichen) Erfolgs. Dennoch erleiden viele Anleger bei dem Versuch Schiffbruch, ihre Wertpapierengagements aktiv zu steuern. Einen völlig anderen Weg gehen daher Dr. Werner Koch und Werner Krieger und stellen ab S. 18 verschiedene mechanische Handelssysteme vor, bei denen auch an eine Absicherung gegen allgemeine Schwächephasen gedacht wurde.



S. 58

Interviews

Dass Small Caps – insbesondere Spezialwerte – im Jahr 2019 einen schweren Stand hatten, musste auch der Nebenwertespezialist Scherzer & Co. feststellen. Mit Vorstand Dr. Georg Issels sprechen wir ab S. 58 über Abfindungs- und Value-Titel, die größten Positionen aus seinem Portfolio und einige neue Ideen, die er sich auf dem Eigenkapitalforum geholt hat.

45 Edelmetalle: Wer gewinnt, wer verliert?

45 Petition „Save Canadian Mining“

46 Banken drucken nicht nur Geld, sondern auch Gold

47 Auf Stippvisite: OceanaGold

Research – Aktien

48 Branche im Blickpunkt: Die Ampeln stehen auf Grün

50 Value-Aktien: Urlaub fürs Depot

52 Buy or Goodbye: ProSiebenSat.1 Media und Expedia Group

54 Musterdepot: Bescheidene Bescherung

56 Anleihen: Den Naturgewalten ausgeliefert

57 Hattrick bei den ZertifikateAwards

Potpourri

58 Interview: „Spezialwerte hatten einen schweren Stand“; Gespräch mit Dr. Georg Issels, Scherzer & Co. AG

60 Leserbrief: Über Strafzinsen, Silbermünzen und Tesla

62 Buchbesprechungen: „Wie der Teufel die Welt beherrscht (Band 1–3)“ und „Die ältesten Familienunternehmen Deutschlands“

63 Buchbesprechungen: „Der größte Crash aller Zeiten“ und „PLATOW Prognose 2020: Minuszinsen – Was tun!“

64 Buchbesprechungen: „Parallelwelten“ und „Fremdbestimmt“

66 Zu guter Letzt: Gott ist eine Frau; Gastbeitrag von Percy Hoven

65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2020

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



Titelstory / Kapitalmarktausblick 2020

Risk on, Risk off, Risk on ...

Die Kapitalmärkte dürften sich auch 2020 im Spannungsfeld zwischen Handelskrieg, der globalen Konjunktur und der Zinsentwicklung bewegen

Wer in die Zukunft blicken will, sollte sich zunächst einmal mit der Gegenwart beschäftigen – und die war an den Börsen 2019 vor allem durch vier Themen geprägt: den Handelskrieg zwischen den USA und China, die wachsenden und zeitweise wieder in Vergessenheit geratenen Konjunktursorgen, die stark gesunkenen Zinsen in den USA und das grassierende Phänomen der Minuszinsen in Europa. Statt angesichts dieser Gemengelage den Kopf in den Sand zu stecken, konnten die Börsianer den überbordenden Pessimismus des letzten Quartals 2018 jedoch schnell hinter sich lassen. Die robuste Konjunktur und die Beschwichtigungen der Federal Reserve, diese nicht mit weiteren Zinserhöhungen zu belasten, sorgten für eine deutlich aufgehellte Stimmung. Spätestens ab Mai wurde jedoch klar, dass Donald Trump gewillt ist, den Zoll- und Handelsstreit mit China eskalieren zu lassen.

Die Hoffnungen und Ängste der Marktteilnehmer hängen seitdem an einzelnen Tweets des Präsidenten. Das Faszinieren-

de: Außer einer gewissen Entspannungsrhetorik war lange Zeit kaum ernst zunehmender Verhandlungsfortschritt zu

Abb. 1: Rendite zehnjähriger US-Treasurys seit Anfang 2016



Mitte 2018 befürchteten die Börsen eine ernst zu nehmende Zinswende, 2019 die verheerende Signalwirkung ultraniedriger Zinsen auf die Konjunktur. Gegen Jahresende hat sich dieses Szenario etwas entspannt.

Quelle: 1997–2019 Tai-Pan



Ernst Heemann, Ralf de Winter

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann. Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.

FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

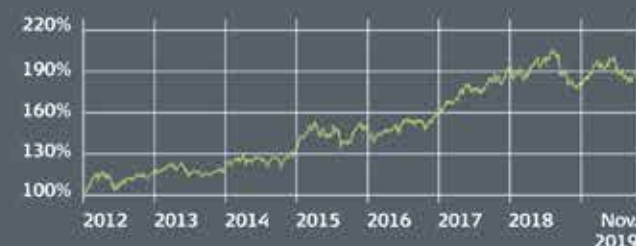
WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240



Stand 30. November 2019

	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre
Rendite Gesamt	6,7%	5,6%	27,0%	28,6%	50,6%	64,0%
Gesamtrendite p.a.	6,7%	2,7%	8,3%	6,5%	8,5%	8,6%

Anteilspreisentwicklung inkl. Ausschüttung seit Januar 2012



Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Fonds dar. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind in keiner Weise mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Eine detailliertere Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken ist im Fondsprospekt enthalten.

beobachten. Die US-Aktienmärkte hat dies allerdings nicht davon abgehalten, neue Höchststände zu erklimmen. Erst Mitte Dezember gab es mit der ersten Phase eines Deals so etwas wie einen Durchbruch. Angesichts der anhaltenden Verhandlungen und der vermutlich entscheidenden zweiten Phase einer Vereinbarung ist diese Kuh jedoch noch nicht vom Eis. Was dürfen Anleger vor dem Hintergrund dieser Gemengelage im kommenden Jahr erwarten? Wir haben versucht, die wichtigsten Themenkomplexe einzuordnen und abzuwägen. Zwar ähneln Kapitalmarktausblicke stets ein bisschen dem berühmten Blick in eine Glaskugel. Dennoch kann es sich lohnen, verschiedene Meinungen auf dem Schirm zu haben, damit sich zumindest die Wahrscheinlichkeiten gewichten lassen.

Am Zins hängt alles

So abgedroschen dies klingen mag: Am Ende dürfte die Entwicklung der Märkte vor allem an den Zinsen und dem tatsächlichen Ergebnis des Handelskriegs liegen. Daher lohnt es sich, zunächst die Leitzinsen in den USA zu betrachten. Zuletzt hat Fed-Chairman Powell dort die Kehrtwende bei den Leitzinsen eingeleitet und diese um immerhin 75 Basispunkte gesenkt. Sehr viel deutlicher sind jedoch die langfristigen Zinsen am – zumindest in den USA aktuell kaum durch Eingriffe manipulierten – Anleihemarkt zurückgekommen. Aktuell bringen es zehnjährige Treasuries auf eine Rendite von knapp 1,8%; im Oktober 2018 lag diese noch bei 3,23%. Das Paradoxe daran: Hatten die Börsianer 2018 noch Angst vor einer ernsthaften Zinswende, beklagten viele im Sommer 2019 die kontinuierlich fallenden Zinsen und deren negative Signalwirkung für die Konjunktur.

Donald Trump scheint ähnlich ambivalent über dieses Thema zu denken: Mal hält er die US-Konjunktur für stark genug, jeder Gefahr zu trotzen, mal fordert er kontinuierlich bei Fed-Chef Powell weitere Zinssenkungen ein, um gleiche Rahmenbedingungen wie in Europa zu erhalten. Dort haben mittlerweile die Minuszinsen die Oberhand gewonnen. Die EZB berechnet Banken auf deren Einlagen mittlerweile Strafzinsen von -0,5%; Anleihen im Volumen von 17 Bio. USD weisen negative Effektivrenditen auf. Was ist an der Zinsfront zu erwarten? Einerseits möchten wir hier auf die Permafrost-Theorie zu verweisen. Demzufolge würden Trends wie Demografie, Potenzialwachstum und nicht zuletzt der Wille der Zentralbanken nachhaltig steigende Zinsen vollkommen ausschließen. Andererseits ist an der Börse nichts gefährlicher als die Annahme „This time it's different“. Sollte es also bei den Zinsen so etwas wie eine „Mean Reversion“ geben, sprich: eine Rückkehr zum Mittelwert?

Zinswende möglich?

Die entscheidende Frage dazu ist jedoch, welches volkswirtschaftliche Szenario nötig wäre, um nennenswerte Zinsanstiege überhaupt erst zu ermöglichen. Solange in Amerika – und noch viel mehr – in Europa die Konjunktur schwächelt, dürfte dies auszuschließen sein. Diese wiederum wurde auf beiden Seiten des Atlantiks in den letzten Monaten erheblich durch den laufenden Handelskrieg beeinträchtigt. Sollte es 2020 zu einer erneuten Eskalation kommen, dürfte auch die ►



Frank Fischer, CEO der Shareholder Value Management AG



Dr. Alexander Krüger, Chefvolkswirt der Lampe Bank



Alexis Gray, Volkswirtin bei Vanguard Asset Management

Konjunktur weiter stagnieren. In diesem Fall hätten weder EZB noch Fed großen Spielraum bei den kurzfristigen Zinsen. Die jüngsten Zinsentscheidungen Mitte Dezember und die Ausblicke der Zentralbanker für 2020 bestätigen dies. Gleichzeitig dürfte die Angst der Anleger vor konjunkturellen Risiken dafür sorgen, dass die Kurse mittel- und langfristig laufender Anleihen nicht spürbar fallen und deren Renditen damit kaum zu steigen vermögen. Auch die Zinsen könnten damit zu einem nicht unerheblichen Umfang am Ausgang der Verhandlungen der USA mit China hängen.

Kommt es vor der US-Präsidentschaftswahl zu einem vollständigen Abschluss der Verhandlungen mit China, wie zuletzt erwartet, sieht die Lage natürlich etwas anders aus – in diesem Falle weichen einige der Unsicherheiten von den Märkten und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen dürfte nach oben gehen. Nachholeffekte könnten einen veritablen Boom auslösen. Eventuell ist genau dies der Plan des US-Präsidenten. Solange die US-Konjunktur ihm den Spielraum lässt, hat er die Möglichkeit, der chinesischen Seite in den Verhandlungen Zugeständnisse abzurufen. Sollte er merken, dass die US-Wirtschaft in die Knie geht, hat er als einziger am Pokertisch den wichtigsten Joker in diesem „Spiel“ in der Hand: Ein Tweet könnte den Handelskrieg beenden und der Wirtschaft wie auch den Märkten die benötigte Sicherheit zurückgeben.

Auch Frank Fischer von der Frankfurter Shareholder Value AG sieht Trump unter Zugzwang: „Es zeigt sich, dass der anhaltende Handelskrieg zwischen den USA und China die Unternehmenslenker daran hindert, nachhaltig zu investieren. Aber auch dieser Effekt nutzt sich ab. Denn jedem Marktteilnehmer ist klar: US-Präsident Donald Trump will am 3.11.2020 wiedergewählt werden. Doch ohne eine florierende Wirtschaft wird ihm das kaum gelingen. Auch wenn Trump scheinbar selten logisch denkt und handelt, so ist ihm klar, dass er einen Deal mit Peking präsentieren muss.“ Ob solch ein Deal lediglich eine mittelfristige Beruhigungsspielle darstellt oder dauerhaft zur Entspannung beiträgt, ist eine offene Frage. Für Alexander Krüger, Chefvolkswirt des Bankhauses Lampe, ist klar: „Der Handelskonflikt zwischen den Schwerkewichten USA und China dürfte sich allenfalls temporär entspannen. Der Weg zu einer vollständigen Streitbeilegung ist unseres Erachtens aufgrund des hegemonialen US-Interesses weit. Für die Industrieländer erwarten wir daher mehrheitlich etwas niedrigere Wachstumsraten als für 2019, mit 1,8% auch für die USA.“

Alexis Gray, Volkswirtin bei Vanguard Asset Management, sieht 2020 für Europa steigende Rezessionsgefahren und geht hinsichtlich der USA von einer Wachstumsabschwächung aus. Vanguards Einschätzung fällt damit deutlich pessimistischer aus als der von Bloomberg veröffentlichte Analystenkonsens. Gray fasst in kurzen Worten zusammen: „Er-

warten Sie mehr Risiko und weniger Ertrag.“ Die aktuell „inverse Zinsstrukturkurve“, welche vielfach als Rezessionsfrühindikator gesehen wird, sieht die Volkswirtin allerdings entspannt: Man solle die Inversion der Kurve aufgrund der Notenbankmanipulationen nicht überbewerten. Als reale Risiken sieht sie wie Fischer und Krüger jedoch den Handelskrieg und die Zollschränken – sowie die schrumpfenden Investitionen vieler Unternehmen aufgrund der politischen Unsicherheit. Ihr Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65%) geht deshalb, trotz eines möglichen „Mini-Deals“, von einer weiteren graduellen Eskalation des von den USA gegen China angezielten Handelskriegs aus. Beim Handelsstreit USA vs. Europa (v.a. Autos betreffend) könnte es zu positiv verlaufenden Verhandlungen kommen, bevor weitere Zölle verhängt werden. Das pessimistische Szenario eines scharf eskalierenden Handelskriegs der USA mit dem Rest der Welt hat bei Vanguard immerhin eine Wahrscheinlichkeit von 25%. Gray erwartet für 2020 zwei weitere Zinssenkungen in den Vereinigten Staaten. Sie sagt allerdings auch: „They are running out of options.“ Zu Deutsch: Die Notenbanken erschöpfen allmählich ihre Möglichkeiten.

Trump-Hedge Edelmetalle

Ein nahezu perfekter „Trump-Tweet-Hedge“ waren in diesem Jahr die Edelmetalle. Wann immer Trump in die Tasten griff, um eine neue Eskalationsstufe im Handelskrieg einzuläuten, konnten ►

IPO-Boom schon vorbei?

In Sachen Börsengänge war das Jahr 2019 sicherlich spektakulär, am Ende aber auch enttäuschend. Mit Saudi-Aramco wurde der größte Börsengang aller Zeiten (IPO-Volumen: 25,6 Mrd. USD) des größten Unternehmens aller Zeiten (zwischenzeitlich knapp 2 Bio. USD Börsenwert) abgewickelt. Allerdings wurden nur rund 1,5% der Aktien bei Anlegern platziert – der Kurs hat daher nur eine bedingte Aussagekraft. In den USA war das Jahr vor allem durch die IPOs von sogenannten Unicorns („Einhörner“) geprägt, darunter Namen wie Uber, Lyft, Slack oder Beyond Meat. So richtig überzeugen konnte bislang kaum einer der gehypten Titel, was vor allem an den sportlichen Bewertungen gelegen haben dürfte – und

das, obwohl die meisten der Unternehmen noch Verluste schreiben. Spätestens mit dem Debakel um WeWork (wir berichteten mehrfach darüber) wurde klar: Anleger akzeptieren keine Storyaktien, die außer großen Visionen noch kaum etwas vorzuweisen haben.

Die bekannten Namen dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass insgesamt weniger Gänge auf das Börsenparkett stattfanden. Nach Daten der Beratungsgesellschaft Blättchen & Partner wurden in den ersten neun Monaten des Jahres 2019 weltweit lediglich 768 Neuemissionen abgewickelt (im Vorjahr dagegen 1.369). Dabei lag das Emissionsvolumen mit 114 Mrd. USD nur bei etwas mehr

als der Hälfte des Vorjahres (205 Mrd. USD). Die entscheidende Frage lautet daher, ob sich aus der IPO-Flaute eine Botschaft für den Gesamtmarkt herleiten lässt. In der Vergangenheit waren es stets die Höhepunkte einer Hausse, die auch den Höhepunkt des IPO-Booms markierten. Dieses Szenario scheint in den letzten Monaten unrealistischer geworden zu sein – denn während IPOs floppten, konnten die Indizes neue Höchststände markieren. Die Flaute dürfte daher eher als positives Signal zu deuten sein: Anleger sehen wieder genauer hin. Bewertungen und Geschäftsmodell spielen eine wichtigere Rolle als gehypte Modethemen. ■

Christoph Karl

Anzeige

Mehr als 130.000 Hebelprodukte freuen sich aufs Trading mit Ihnen – Match My Trade bringt Sie in Sekunden mit den Hebelprodukten zusammen, auf die Sie wirklich stehen. Sie werden es lieben!

www.matchmytrade.de
www.sg-zertifikate.de

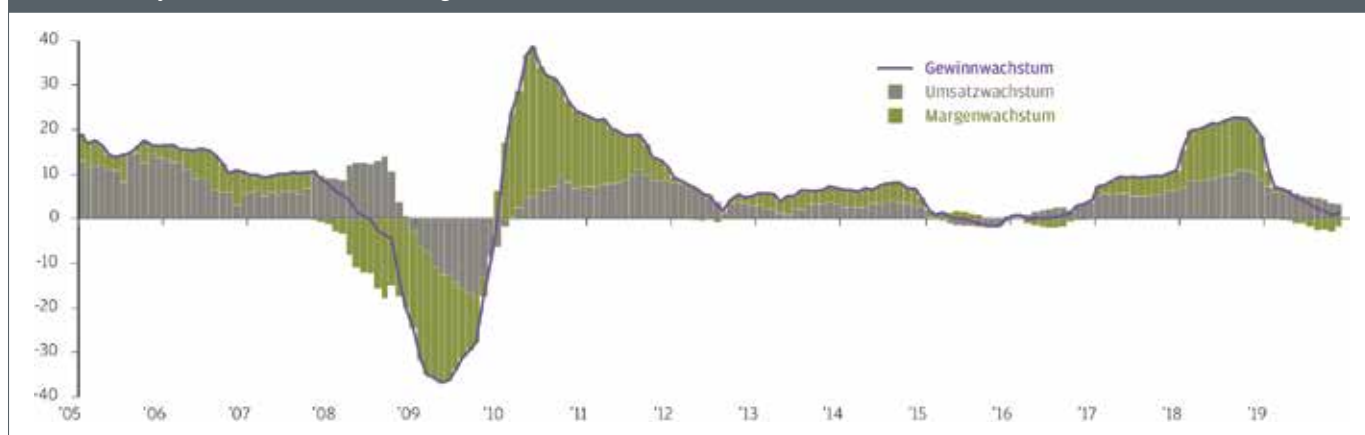


**VERLIEBT
IN QUALITÄT.**

**SPEEDDATING MIT
HEBELPRODUKTEN!**



Abb. 2: Gewinn je Aktie sowie Umsatz- und Margenwachstum der Unternehmen des S&P 500



Die Ertragsdynamik der großen US-Unternehmen hat zuletzt spürbar nachgelassen. Ohne eine Entschärfung des Handelskriegs mit China dürfte es 2020 kaum positive Impulse geben.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Gold und Silber haussieren. Die Edelmetalle reduzierten gerade in den heißen Handelskriegsphasen im Mai und im August die Volatilität in den Depots der Goldbugs. Auch unabhängig von der Absicherung dieser Risiken besitzen die Edelmetalle allerdings Charme, gibt es doch kaum ein realistisches Zukunftsszenario, das nicht für Gold sprechen würde, wie der Fondsmanager Andreas Böger einleuchtend in seinem Gastbeitrag

„Kurstreiber für die Goldanlage“ in Smart Investor 11/2019 auf S. 10 erläutert hat: Eskaliert der Handelskrieg erneut – positiv für Gold. Bleiben die Zinsen auf Rekordtief oder sinken sie weiter – klarer Vorteil für Gold. Springt die Inflation spürbar an – gut für Goldbugs. Selbst eine Zinswende nach oben dürfte erneut zu steigenden Goldnotierungen führen – schließlich ist diese lediglich dann vorstellbar, wenn auch die Konsumpreise

spürbar anziehen. Zwar werden sich Anleger auch 2020 im Spannungsfeld zwischen Handelskrieg und Notenbankpolitik bewegen. Für die Aktienmärkte dürfte jedoch auch dann die reale Ertragslage der Unternehmen entscheidend sein, und die war 2019 entgegen den Erwartungen noch relativ robust.

Zwar hat sowohl in den USA als auch in Europa die Gewinndynamik nachge- ►

Value-Perspektiven 2020

Den Fondsmanager Stefan Rehder von der Value Intelligence Advisors GmbH interessiert das große Ganze. Neben interessanten Einzeltiteln für seine Fonds hat er – untypisch für einen Value-Anleger – auch die volkswirtschaftlichen Entwicklungen im Auge. So ist „Macro matters“ eines seiner Mottos. Auf seinem jährlichen Graham-and-Dodd-Frühstück begab er sich dieses Jahr auf die Suche nach „unkorrelierten Assets in einer hoch korrelierten Welt“. Die aktuelle Zeit weist aus seiner Sicht Parallelen mit dem Ende der 1920er-Jahre auf, als mächtige Notenbanker die Geschicke der Weltwirtschaft steuerten. Die massive Verschuldung, die sinkende Bonität der Unternehmen, die Liquiditätsflut, die globale Wachstumsschwäche und der Aufstieg des Po-

pulismus könnten in Summe nichts Gutes für die Märkte bedeuten. Doch wie sollen sich Anleger darauf einstellen? Idealerweise dadurch, dass sie sich nicht auf ein einziges volkswirtschaftliches Szenario einstellen, sondern verschiedene Möglichkeiten antizipieren.

Als unkorreliertes Asset sieht Rehder Goldminen an. Schließlich habe Gold in der Vergangenheit eine negative Korrelation zum S&P 500 gehabt. Völlig überzeugt von der Permafrost-Theorie ewig niedriger Zinsen ist der Fondsmanager indes nicht. Anleger sollten auch das Szenario einer unerwarteten Zinswende auf dem Schirm haben. Im Aktienbereich sind unter anderem Titel aus konsolidierten Branchen mit hoher Preissetzungs-

macht attraktiv. Als Beispiel dafür nannte Rehder den Chiphersteller Micron (IK); ebenfalls interessant sind Technologieaktien, deren „Runway“ (zu Deutsch: Lauf) von der Masse der Marktteilnehmer unterschätzt wird. Dies gelte z.B. für die Aktie von Facebook (IK) oder Google-Mutter Alphabet (IK). Angesichts der niedrigen Zinsen seien die Bewertungen vieler Wachstumsunternehmen jedoch gegenüber der Bewertung günstiger Value-Titel unattraktiv geworden. Für Rehder gilt es daher, auch im Aktienbereich die „Duration“ im Auge zu behalten und aktuell eher auf kurze Laufzeiten – sprich: in der Gegenwart liegende Gewinne – zu setzen...

Christoph Karl

„BEI DER AKTIE SAGT MEIN BAUCH EINDEUTIG JA!“

Schluss mit haltlosen Floskeln!

Vertrauen Sie besser ARTS. Denn ARTS trifft unabhängig von menschlichen Emotionen, wie Angst und Gier, sämtliche Anlageentscheidungen. ARTS ist ein Trendfolger mit vollautomatisiertem Handelssystem und aktivem Risikomanagement. Mit dem Ziel, Verluste zu begrenzen und langfristig über alle Marktphasen absolute Gewinne zu erwirtschaften. Mehr über ARTS und unsere Total Return Fonds auf [arts.co.at](https://www.arts.co.at)

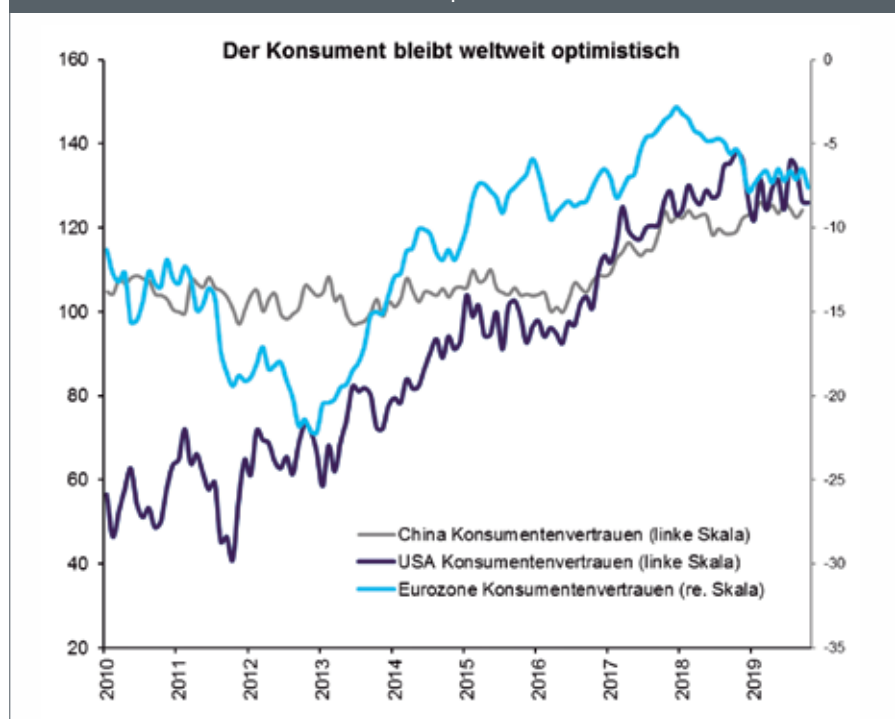
ARTS
THE ART OF TRADING

Member of C-QUADRAT INVESTMENT GROUP

Diese Marketingmitteilung der ARTS Asset Management GmbH dient unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot/keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar und kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten führen können. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. Die veröffentlichten Verkaufsprospekte sowie Kundeninformationsdokumente stehen unter www.arts.co.at auf Deutsch zur Verfügung. Es wird auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Stand: 11/2019

lassen, von Rezession ist in den Unternehmensergebnissen zumindest auf breiter Front jedoch noch nichts zu sehen. Insbesondere in Europa ist allerdings eine extreme Schwäche bei den Zyklikern und Industrieunternehmen zu beobachten, während sich der Service- und Bausektor nach wie vor wacker hält. Die Unsicherheit bei den Zöllen belastet das produzierende Gewerbe. Kein Wunder also, dass gerade Exportweltmeister Deutschland im dritten Quartal 2019 nur knapp an der Rezession vorbeigeschlittert ist. Auch in den USA hat der Handelskrieg bei einigen Unternehmen Spuren hinterlassen. Die Katastrophe, die viele Marktteilnehmer erwartet hatten, ist bislang jedoch ausgeblieben – zu stark scheint die Verhandlungsposition vieler US-Unternehmen zu sein, wie sich z.B. beim IT-Giganten Apple erkennen lässt. Der iPhone-Produzent stellt nach wie vor hauptsächlich in China her, konnte seine Margen aber offensichtlich sichern, indem er seinen Zulieferern einen Teil der Zölle aufhalste. Positiv dürfte Anleger auch stimmen, dass sich US-Präsident Trump erklärtermaßen an der Performance des Aktienmarkts messen lassen will – und im nächsten Jahr eine Wahl zu gewinnen hat. Dies sieht auch Frank Fischer so: „Trump hat gesagt, dass er sich an der Entwicklung an der Wall Street messen lassen will. Deshalb stehen auch die Chancen für eine Fortführung der Aktienmarkt rally sehr gut. Wir erwarten zwar eine Pause des Aufschwungs im ersten Quartal 2020, aber danach sollte es weiter bergauf gehen. Und dann kann der DAX durchaus auf 16.000 Punkte klettern.“ Entscheidend für die Fortsetzung der Hausse wird laut den Strategen der Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen vor allem sein, inwieweit das Konsumentenvertrauen in den USA, Europa und China weiter steigen oder zumindest auf hohem Niveau verharren wird. Denn während der

Abb. 3: Konsumentenvertrauen in den USA, Europa und China



Die relative Robustheit der Weltwirtschaft liegt bislang in der Stabilität des Konsumentenvertrauens begründet. Sollte die Stimmung auch bei den Verbrauchern kippen, wird es gefährlich für die Konjunktur.

Quelle: Huber, Reuss & Kollegen

industrielle Sektor je nach betrachteter Region deutliche Bremsspuren aufweist – insbesondere in Europa –, sind die Konsumenten weiter in Kauflaune, insbesondere in China und den USA, und solan-

ge das der Fall bleibt, dürften die Aktienbörsen weiter Auftrieb haben.

Gemischtes Bild

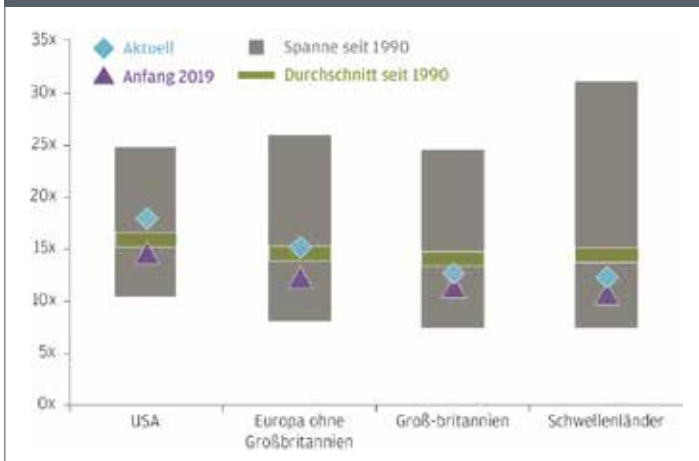
Das Jahr 2020 dürfte für die Aktien daher an folgenden Faktoren hängen: Wie stark wird die Konjunktur durch den Handelskrieg belastet und wann können sich Trump und der chinesische Präsident Xi auf einen finalen Deal einigen? Sorgen die Niedrig- und Minuszinsen möglicherweise zu einer massiven Flucht in andere Anlageformen, insbesondere Aktien? Können die Unternehmen 2020 an die solide Ertragsituation des laufenden Jahres anknüpfen? Wie lange können sich die konsum- und serviceorientierten Unternehmen den spürbaren Einbrüchen in der Industrie und Exportwirtschaft widersetzen, insbesondere in Europa?

Abb. 4: Gold



Der seit Anfang 2016 bestehende Bullenmarkt beim Gold (in USD) dürfte sich nach Ansicht von Smart Investor in 2020 weiter fortsetzen, wenn nicht gar beschleunigen.

Abb. 5: Bewertungsniveaus der unterschiedlichen Aktienmärkte



Die weltweiten Aktienmärkte sind im historischen Vergleich moderat bewertet (gemessen an den geschätzten KGVs). Kursrisiken verbleiben dennoch, denn die Konjunktur ist möglicherweise weniger stabil als von einigen Marktteilnehmern angenommen.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Anleger dürfen zudem eines nicht übersehen: Wenn von der Bewertung „der Märkte“ die Rede ist, wird häufig übersehen, dass die Leitindizes nur von wenigen Unternehmen

getragen werden. So würde der Dow Jones aktuell rund 1.100 Punkte tiefer stehen, wären Apple und Microsoft nicht Teil des Index. Ein Viertel der Performance des laufenden Jahres ginge damit verloren.

Unterdessen gibt es zuhauf günstig bewertete Value-Titel, z.B. aus den Sektoren Telekommuni-

So ist die größte Position deren rund 230 Mrd. USD umfassenden Aktienportfolios mit knapp 70 Mrd. USD (ca. 30%) die Aktie des Techgiganten Apple. Gleichzeitig hat Buffett mehr als 40% seines Portfolios in günstige US-Banktitel wie Wells Fargo, Bank of America oder JP Morgan Chase investiert – eine Branche, die stabile Margen verdient und zu heutigen Kursen zu KGVs von etwas mehr als elf notiert, womit sie als Value zu deklarieren ist. Mit knapp 130 Mrd. USD Cash hat Buffett zudem noch einiges Pulver trocken gehalten – auch dies könnte eine Botschaft an die Anlegerwelt sein.

Fazit

Nach allen hier ausgeführten Argumenten geht Smart Investor für 2020 von einem per Saldo guten Börsenjahr aus. Insbesondere dann, wenn die Handelsstreitigkeiten zufriedenstellend beigelegt werden – zumindest vorübergehend bis nach der US-Wahl. Mehr dazu in „Das große Bild“ auf S. 38.

Christoph Karl

Prognosen & Sentiment

Alljährlich befragt die Zeitschrift „Euro am Sonntag“ Anfang Dezember verschiedene Researchteams zu ihren Marktschätzungen für das nächste Jahr. Smart Investor hat sich die diesmaligen Ergebnisse vorgenommen, um daraus einen Überblick zu gewinnen, was die Prognoseprofis erwarten – und vor allem, was sie nicht erwarten.

Zum Zeitpunkt der Prognoseabgabe am 5.12.2019 notierte der DAX bei 13.144 Punkten. Davon ausgehend schätzen die 15 befragten Institute einen DAX-Endstand 2020 zwischen 13.200 (DZ Bank) und 14.600 (Julius Bär). Der Durchschnitt aller abgegebenen Vorhersagen liegt bei 13.920 Punkten. Dies entspricht einer prognostizierten Zunahme des DAX während der nächsten etwas mehr als zwölf Monate von 5,9%. Wie lässt sich dieses Ergebnis interpretieren?

Zunächst fällt auf, dass sich die Analysen durch das bislang 2019 aufgelaufene

DAX-Plus von rund 25% überhaupt nicht beeindrucken ließen und den vorangegangenen Trend nicht ansatzweise fortschreiben. Nicht einmal ein Viertel der 2019er-Performance (bis 5.12.) billigen sie dem DAX für 2020 zu. Daraus lässt sich alles Mögliche ablesen,



aber keinesfalls überschäumender Optimismus. Kaum nennenswerte Zuvorsicht herrscht unter den Prognostikern übrigens auch für die anderen abgefragten Indizes: Für den S&P 500 wird ein Plus von 4,5%, für den NASDAQ-100 von 8% und für den Nikkei von 4% vorhergesagt. Für Gold wird im Durchschnitt ein Anstieg von 6,5% und für Öl ein Rückgang um 2,7% prognostiziert.

Auch die recht enge Prognosenbandbreite von nur 1.400 DAX-Punkten (14.600 minus 13.200) lässt sich interpretieren: Anscheinend wird dem deutschen Blue-Chip-Index kaum eine dramatische Entwicklung, sondern allenfalls ein „langweiliges Dahindümpeln“ auf hohem Niveau zugebilligt.

Fazit

In der Sentimentanalyse wird unterstellt, dass die Erwartungen der Börsianer nicht erfüllt werden – denn der Markt wählt theoriegemäß diejenige Entwicklung, die von der Masse der Anleger nicht eingepreist wurde. Dementsprechend dürfte das Jahr 2020 nicht durch leichte Kurszuwächse geprägt sein, wie es den Analystenprognosen zu entnehmen wäre. Denkbar wäre einerseits ein Einbruch – oder andererseits eine deutlich stärkere Bewegung nach oben. Letzteres erscheint uns vor dem Hintergrund der starken Aufwärtstrends und des nicht vorhandenen Optimismus die wahrscheinlichere Entwicklung.

Ralf Flierl



Investorenkonferenzen

Gemischtes Bild

Auf dem Eigenkapitalforum (EKF) und der Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK) präsentierten sich erneut viele namhafte deutsche Small Caps – mit mehr oder weniger positivem Ausblick

Der Spätherbst bringt traditionell jede Menge Investorenkonferenzen für Small-Cap-Interessierte mit sich. Nicht zu übersehen war dabei heuer, dass die Jahresausblicke zum Teil recht differenziert ausfallen. Während manche Unternehmen überaus optimistisch in die Zukunft blicken, zeigen insbesondere Maschinenbauer und Automobilzulieferer deutliche Bremsspuren. Wir stellen Ihnen einige unserer Favoriten vor und geben Ihnen ein Update zu einigen Unternehmen, die wir schon seit Längerem im Auge haben.

Übergangsjahr mit positiven Vorzeichen

Ein Übergangsjahr hat **Ringmetall** hinter sich. Für 2019 rechnet CEO Christoph Petri zwar akquisitionsbedingt mit einer Umsatzsteigerung auf 115 Mio. bis 125 Mio. EUR (2018: 110,6 Mio. EUR); im Ergebnis dürfte das Unternehmen angesichts der rückläufigen Orders aus der Chemieindustrie und eines sehr volatilen Ordereingangs jedoch leicht zurück gehen. Verstärkt hat sich Ringmetall insbesondere im sogenannten Inlinersegment. Dabei handelt es sich um Innenauskleidungen für Fässer aus Plastik. Das Unternehmen baut damit einen weiteren Bereich neben dem Kerngeschäft mit Spannringen (zuletzt rund 77% Umsatzanteil) auf. Mit der Gewinnwarnung im Juli hat Ringmetall eine

leichte Rezession antizipiert. Vor dem Hintergrund eines aktuell wieder stabilen Branchen Umfelds geht der Vorstand jedoch von einem Ergebnis am oberen Ende der neuen Guidance aus. Ab 2020 dürfte der Spezialanbieter dann wieder auf Wachstumskurs sein. Zwei kleinere Akquisitionen im Packaging-Segment sollen zudem in den kommenden Monaten für anorganisches Wachstum sorgen. Spätestens 2021 plant Petri mit einem deutlichen Umsatzanstieg auf 200 Mio. EUR und einer EBITDA-Marge zwischen 12,5% und 15% (in den ersten neun Monaten 2019 lag sie bei 8,9%). Mit einem 2020er-KGV von 14 notiert die Aktie nach dem Rückgang des letzten Jahres wieder auf einem Niveau, bei dem ein Einstieg überlegenswert ist.



Antizyklisch interessant

Dürr ist mit seinen Produkten zwar maßgeblich von der Automobilindustrie abhängig (55% des Umsatzes), profitiert aktuell jedoch sogar von den Aufträgen neuer Player aus China in der Elektromobilität. Der Maschinen- und Anlagenbauer steht fast schon stellvertretend für die deutsche Industrie. Dennoch hat das Unternehmen zuletzt mehrmals seine Prognose für das laufende Jahr zurücknehmen müssen. Schwierigkeiten hat zuletzt vor allem die Tochter HOMAG im Bereich der Holzverarbeitung bereitet, bei der eine deutliche Kaufzurückhaltung von chinesischen Kunden zu beobachten war. Dürr verfügt jedoch über ein ausgezeichnetes Management und sollte zu den Gewinnern zählen, wenn sich 2020 die dunklen Wol-



ken des Handelskriegs langsam lichten. Auf dem aktuellen Bewertungsniveau (2020er-KGV von 13,7) stellt die Aktie ein interessantes antizyklisches Investment dar.

Die Zyklik hat zugeschlagen

Unter dem Handelskrieg zwischen den USA und China leidet auch **DATA MODUL**. Der Distributor und Anbieter von kundenspezifischen Displays hatte einige Auftragsverschiebungen zu verkraften und musste gegen den Preisdruck aufgrund des verstärkten Wettbewerbs ankämpfen. Obwohl die ausgelieferten Stückzahlen unverändert geblieben sind, war der Umsatz in den ersten neun Monaten um 17% rückläufig. Auf der MKK konnte CEO Dr. Florian Pesahl den Investoren auch für das vierte Quartal kaum Hoffnung machen. Allerdings rechnet er mit einem Erreichen der erst im Oktober deutlich reduzierten Prognose für das Gesamtjahr. Beim Ergebnis dürfte auch die Belastung durch Sondereffekte (insbesondere Personalabbau) zu Buche schlagen. Zwar besetzt das Unternehmen mit seinen Produkten eindeutige Megatrends – die Zyklik des Geschäfts dürfte aber in den letzten Jahren von einigen Anlegern unterschätzt worden sein. Bei Betrachtung der schlechten Zahlen des Mehrheitsaktionärs Arrow erscheint eine vollständige Übernahme von Data Modul aktuell wieder in weiter Ferne zu liegen.

Glühweinprofiteur

Einen Trend der Zeit bedient **DEAG**, einer der größten Konzertveranstalter und Anbieter von Live-Entertainment in Deutschland. Auf dem Eigenkapitalforum haben wir mit CEO Prof. Peter Schwenkow gesprochen. Besonders dynamisch hat sich in den letzten Jahren der Geschäftsbereich mit Klassik, Jazz und Familienunterhaltung entwickelt. Dazu zählt unter anderem das selbst kreierte Format der „Christmas Gardens“ – weihnachtliche Lichtinstallationen in aktuell sechs Städten. Der Vorteil dabei: DEAG ist unabhängig von Künstlern und besitzt langfristig laufende Vereinbarungen. Als kleiner Nebeneffekt ist sie zugleich der größte Glühweinausschank Deutschlands – mit eigener Rezeptur und den typischen hohen Margen. Für deutlich höhere Margen sorgt auch die eigene Ticketingplattform, MyTicket, durch die vor allem eigene Veranstaltungen selbst vermarktet werden. Im vierten Vierteljahr erwarten Analysten ein Rekordquartal mit knapp 80 Mio. EUR Umsatz, ein Plus von mehr als 60% zum Vorjahr. Bei Kursrücksetzern ist die Aktie interessant.

Im Würgegriff der Behörden

Ein Glücksspielanbieter kann eigentlich nur gewinnen, oder? Nicht aber, wenn das Finanzamt plötzlich seine Meinung ändert. Der Online-Sportwettenanbieter bet-at-home.com erwartet nach Diskussionen mit den österreichischen Finanzbehörden eine Nachzahlung von knapp 12 Mio. EUR für die Jahre 2013 bis 2018. Wir haben auf dem EKF mit CEO Franz Ömer über dieses Thema gesprochen. Zuvor war das Finanzamt mit den bestehenden Verrechnungssätzen zwischen der bet-at-home-Zentrale in Linz und deren Tochter in Malta einverstanden, nun müssen diese korrigiert werden. In Zukunft dürfte die Steuerquote damit von deutlich unter 10% auf mehr als 16% ansteigen. Doch dies ist nicht das einzige Thema, das dem Unternehmen Probleme ►

Tausende Chancen für Ihr Depot.

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren. Ganz einfach. Bei jeder Bank.

wikifolio.com

Gelistet an der
**Börse
Stuttgart**

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei

comdirect

Commerzbank

broker



beschert: Durch das IP-Blocking von On-lineglücksspiel in der Schweiz verlor bet-at-home.com seit September wichtige Umsätze. In Deutschland könnte bei einer Vergabe von Glücksspiellizenzen explizit das für die Gesellschaft sehr wichtige Casinogeschäft ausgeschlossen oder Livewetten untersagt werden. Erst wenn dieses Thema geklärt ist, dürfte eine seriöse Prognose für 2020 möglich sein. Bereits heute ist dagegen mit einer Dividendenkürzung von zuletzt 6,50 auf unter 3,00 EUR zu rechnen. Der regulatorische Gegenwind hat bet-at-home.com voll im Griff. Turnaround-Potenzial dürfte die Aktie erst haben, wenn sich diese dunklen Wolken lichten.

Erneute Enttäuschung

Nach guten Zahlen im Vorjahr verlagerte es dem Spezialtiebauspezialisten und Maschinenhersteller **BAUER** in den ersten neun Monaten 2019 wie so oft in den letzten Jahren das Ergebnis. Ursächlich dafür sind politisch bedingte Projektverschiebungen in Malaysia, Thailand und Vietnam, die zu einer Unterauslastung führten. Zudem würden die niedrigen Zinsen höhere Pensionsrückstellungen notwendig machen und bilanzielle Lasten aufgrund von Zinssicherungsgeschäften mit sich bringen. Der Kurs stürzte nach einer Gewinnwarnung im September um satte 25% ab. Für das Gesamtjahr erwartet Bauer nun ein EBIT von 70 Mio. EUR und ein Nachsteuerergebnis knapp über null. Laut Kepler Research hatte der Konzern zwischen 2009 und 2017 jeweils mindestens einmal pro Jahr vor niedriger als erwarteten Gewinnen gewarnt. Wie kann das Unternehmen nun das Ruder herumreißen? An sich müsste Bauer einer der Profiteure von weltweiten Infrastrukturmaßnahmen sein.

Positiv stimmt die deutliche Optimierung des Working Capital. Anleger sollten abwarten, ob das Management unter Michael Stomberg, seit Ende 2018 CEO, die operativen Risiken in den Griff bekommt. Sollten sich die EBIT-Margen in Richtung des mittelfristigen Ziels von 7% bis 9% bewegen, dürfte der Hebel bei einem Umsatz von 1,7 Mrd. EUR und einer Marktkapitalisierung von lediglich 250 Mio. EUR (Kurs-Buchwert-Verhältnis: 0,8) enorm sein – eine Tatsache, die auch die Münchner Immobiliengruppe Dobliger gesehen haben muss: Die SD Grund GmbH und deren Eigentümerin, Sabine Dobliger, meldeten am 25.11. das Überschreiten der 3%-Schwelle am Kapital der Bauer AG.

Kommt 2020 der Vertriebs Erfolg?

Zu den Favoriten einiger Nebenwerteexperten zählt neuerdings die kanadische **dynaCERT** (IK). Wir haben auf dem EKF mit CEO Jim Payne gesprochen: Das Unternehmen hat eine Technologie entwickelt, die den Verbrauch herkömmlicher Dieselfahrzeuge durch Nachrüstung um mehr als 10% reduziert und damit gleichzeitig Kosten wie auch CO₂-Emissionen einspart. Das System benutzt die Einspritzung von Wasserstoff und Sauerstoff, um die Effizienz bestehender Motoren zu verbessern und deren Schadstoffausstoß zu reduzieren. Im ersten Schritt konzentriert sich Dynacert daher auch auf Nutzfahrzeuge – denn während kaum ein privater Fahrzeugbesitzer an eine Nachrüstung seines Fahrzeugs denken würde, nehmen z.B. Spediteure eine nüchterne, betriebswirtschaftliche Kalkulation vor. Das Hauptprodukt namens HydraGEN kostet zwischen 6.200 und 8.000 USD und soll sich je nach Konstellation in einem Zeitraum von neun bis 18 Monaten amor-

tisieren. Im August hat das Produkt eine allgemeine Betriebserlaubnis des Kraftfahrtbundesamtes in Deutschland erhalten, die in ganz Europa gültig ist.

Ein erster Vertriebs Erfolg wurde mit der MOSOLF Gruppe aus Kirchheim unter Teck erzielt, die den Vertrieb für Deutschland übernimmt und für seine eigene Fahrzeugflotte 1.000 Einheiten bestellt hat (Auslieferung im Jahr 2020). Payne prognostiziert für 2020 einen Umsatz von 150 Mio. EUR, die Bruttomarge soll bei mehr als 50% liegen. Angesichts dieser Aussichten stößt uns die rege Finanzierungstätigkeit über Private Placements negativ auf. Allein mit zwei Platzierungen im November wurden die Altaktionäre um mehr als 10% verwässert. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, warum das Unternehmen nicht zunächst konkrete Vertriebs Erfolge abwartet und sich das möglicherweise benötigte Eigenkapital erst dann besorgt, wenn der Kurs die Zukunftsaussichten einigermaßen widerspiegelt. Eine Firma mit einer CO₂-einsparenden Technologie sollte derzeit eigentlich keine Schwierigkeiten haben, an Kapital zu gelangen.

Fazit

Auf den Kapitalmarktkonferenzen im Herbst hat sich gezeigt, wie zwiesgespalten die Small Caps ihre kurzfristigen Aussichten bewerten. Interessant sind jedoch häufig genau solche Unternehmen, die zuletzt die volle Wucht der konjunkturellen Flaute zu spüren bekommen haben – denn erste Signale zeigen, dass sich die wirtschaftliche Lage bessert. Die erste Phase eines Handels-Deals der Trump-Administration mit China könnte nun einen weiteren Turbo bringen. ■

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
Ringmetall	600190	2,77	81	111	0,13	0,20	21,3	13,9	0,06	2,2%
Dürr	556520	30,58	2.116	3.870	1,84	2,21	16,6	13,8	0,86	2,8%
DATA MODUL	549890	54,00	190	241	2,16	3,36	25,0	16,1	0,12	0,2%
DEAG	A0Z23G	4,32	85	200	0,06	0,21	72,0	20,6	0,00	0,0%
bet-at-home.com	A0DNAY	53,50	375	115	2,56	3,89	20,9	13,8	2,85	5,3%
BAUER	516810	14,88	255	1.589	0,10	1,17	148,8	12,7	0,11	0,7%
dynaCERT** (IK)	A1KBAV	0,34	133	0	-0,05	0,00	neg.	-	0,00	0,0%

*) in Mrd. EUR, **) voll verwässert, Quellen: MarketScener, eigene Schätzungen



2020 Lunar Year of the Rat Jahr der Ratte (Lunar-Serie)

Investieren Sie in eine alte chinesische Tradition

Die neueste Ausgabe der Shēngxiào-Kollektion der Royal Mint ist die Münze der Lunar-Serie 2020 Jahr der Ratte. Durch die Verbindung jahrhundertealter chinesischer Tradition mit britischer Prägekunst feiert die Kollektion die 12 Tiere des chinesischen Tierkreises bzw. Shēngxiào sowie deren besonderen Merkmale und Eigenschaften. Die Ratte wird auf einer neuen, sicheren Mikropunkttextur abgebildet. In jeder Prägung ist die Ziffer 8 enthalten, die in der chinesischen Kultur als Glückszahl angesehen wird.

Bullionmünzen werden seit Tausenden von Jahren von Privatpersonen, Regierungen und Organisationen als Investition ausgewählt. In jüngster Zeit werden sie als Absicherung gegen Schwankungen des Aktienmarktes und geopolitischer Ereignisse angesehen. Da Gold und Silber zugänglicher denn je sind, könnte nun der richtige Zeitpunkt für eine Diversifikation Ihres Anlageportfolios sein?

THE SHĒNGXIÀO
COLLECTION

Erhältlich bei

au auragentum.de
HANDELSHAUS FÜR EDELMETALLE

pro aurum



Phänomene des Marktes

Markettiming

Eine Analyse verschiedener Handelssysteme

Gastbeitrag von Dr. Werner Koch und Werner Krieger

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern fungiert er seit 2010 als geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, eines auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleisters.



Dipl.-Kfm. Werner Krieger, CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH sowie spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien.



„Bestmöglich dabei sein, wenn Märkte steigen – und tunlichst fallende Märkte vermeiden!“ – was wie eine Binsenweisheit für den Anlageerfolg klingt, trägt die wissenschaftliche Bezeichnung „Markettiming“. Sie ist bereits seit den 1930er-Jahren Gegenstand der Finanzmarktforschung. Die Möglichkeiten, an Marktbewegungen zu partizipieren, sind sehr vielfältig. Neben dem einfachen „Dabeisein“, wenn der Aktienmarkt steigt, kann man beispielsweise gezielt hebeln, also doppelt profitieren. Wenn der Markt ohnehin gerade richtig in Fahrt ist, lässt sich mit Momentumtiteln mehr erreichen als mit ihren Value-Pendants sowie mit „kleinen“ Werten mehr verdienen als mit den „Blue Chips“, also den großen, meist trägeren DAX-Titeln. Dies sind nur einige Beispiele für die Umsetzung aktiven Markettimings in Anlagestrategien auf verschiedensten Ebenen.

„Königsdisziplin“ des Markettimings ist die Frage „Aktien: Ja oder nein?“, und gerade hier wird der Sinn des Begriffs oft zu eng ausgelegt: Man wird auch mit ausgeklügelten Markettimingstrategien nicht am Tiefpunkt der Aktienkurse ein- und am Hochpunkt aussteigen können. Es genügt vielmehr, „relativ weit unten“ ein- und „relativ weit oben“ mit Gewinn auszusteigen. In längeren Marktphasen ohne Crashes oder in volatilen Seitwärtsphasen ist es hingegen schwierig, den Markt mit Timingmethoden zu schlagen.

Vorurteile an den Finanzmärkten

Nicht wenige Investoren und Finanzberater sind der Meinung: Markettiming funktio-

niert nicht! Diese Einstellung wird meist einfach von sogenannten Gurus übernommen. Oft berufen sich Kritiker dabei auf bekannte Investoren, die sich gegen Markettiming geäußert haben, wie z.B. Warren Buffett. Bei genauem Hinsehen lässt sich jedoch feststellen, dass auch dieser seine Engagements in einigen Titeln einem gezielten Timing unterwirft.

Einige Gegner berufen sich bei der Argumentation gegen Markettiming auf den Anlageexperten Burton Malkiel. Seiner Meinung nach sind die Märkte effizient, und Börsenkurse könnten nicht prognostiziert werden, also sei auch kein Timing möglich. Auch durch die Auswahl einzelner Aktien könne man also keinen Mehrwert generieren. Value-Investoren sind aber durchaus der (berechtigten) Ansicht, dass die Märkte nicht effizient sind und durch die Auswahl von Value-Titeln eine Überrendite erzielt werden kann.

Berechtigt sind hingegen die Kritik und die Warnung an Investoren, aus dem Bauch heraus den Markt „timen“ zu wollen. Das geht meist schief – so ist es kaum möglich, ad hoc geeignete Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu identifizieren. Vielmehr sollte daher dem Markettiming ein systematischer, regelbasierter Prozess unterlegt sein, sodass der Anleger den seitens der Behavioral-Fi-



nance-Forschung entlarvten Fallstricken des eigenen Bauchgefühls vorzubeugen vermag. Auf welcher Basis lassen sich nun Entscheidungen eines Markettimings treffen, also Ein- und Ausstiegszeitpunkte beispielsweise an Aktienmärkten aufzufinden? Zur Illustration einer Vielzahl grundlegender Aussagen zu einfachen regelbasierten Timingverfahren sollen im Folgenden exemplarisch vier Strategien kurz dargestellt werden – die weithin bekannte 200-Tage-Linie, eine Kombination aus 130- und 200-Tage-Linie, eine komplexere Börsenampel mit mehreren Indikatoren und schließlich ein Ansatz auf Basis makroökonomischer (Inter-)Marktdaten.

Strategie 200-Tage-Linie

Die einfachste und gleichzeitig eine der ältesten Timingstrategien basiert auf der 200-Tage-Linie. Ein einfacher gleitender Durchschnitt etwa der DAX-Indexwerte der letzten 200 Handelstage entscheidet für oder gegen ein Engagement in deutsche Aktien. Zur Umsetzung kann hier „natürlicherweise“ ein einfacher DAX-Index-ETF ausgewählt werden – so passen Timingentscheidungsstool und Investment nahtlos zusammen.

Erfolgreiche Strategien werden mit sogenannten Filtern ausgestattet. Diese reduzieren die Signaldichte, beruhigen das gesamte System und helfen, Fehlsignale

vor allem durch sogenannte Whipsaws (kurzfristige Schwankungen in einem engen Bereich) weitgehend zu vermeiden. So werden Envelopes im Rahmen des langfristigen Trendhandels in einem beiderseitigen Abstand (z.B. jeweils 3%) oberhalb bzw. unterhalb um den gleitenden Durchschnitt gelegt. Werden diese Envelopes von der aktuellen Kursbewegung über- (Kauf) oder unterschritten (Verkauf), so definiert dies letztendlich den Investmentein- oder -ausstieg. Der Zwischenbereich steht für kleine, volatile Marktschwankungen – hier wird deshalb schlicht das letztgültige Signal beibehalten. Der prominenteste Investor auf diesem Gebiet, der gezeigt hat, dass dies mittel- bis langfristig sehr gut funktioniert, ist Mebane T. Faber. Über diese Methodik wird übrigens bereits seit Jahrzehnten hin und wieder in Finanzzeitschriften geschrieben – Anwendung findet sie allerdings selten.

Das Ergebnis kann sich langfristig sehen lassen: So ist die Rendite mit 7,16% seit 2000 doppelt so hoch wie im DAX mit 3,29% – trotz eines wesentlich geringeren Verlustrisikos. Der größte Einbruch führte im DAX zu einem Wertverlust (Drawdown) von rund -73%, während die 200-Tage-Linie-Strategie auf einen maximalen Drawdown von lediglich rund -24% kommt (siehe Tab. 1). ►

Grafik 1: 200-Tage-Linie auf DAX



Die Grafik zeigt die Anlagesignale (Flächen), wie sie sich aus der 200-Tage-Linie mit einer Envelope von $\pm 3\%$ ergeben, ferner den resultierenden Performanceverlauf bei Umsetzung mit einem DAX-ETF und den Vergleich zum DAX. Der positive Effekt des Markettimings ist in den großen Crashphasen 2000 bis 2003 und 2007 bis 2009 gut erkennbar.

„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 Zinsers 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“

Tab. 1: Kennzahlen für die verschiedenen Timingstrategien

	Strategie					
	DAX	200TL	iQ + Hebel	Intermarket	BöA, DAX	BöA, 3 Indizes
Basis		DAX	HDAX3	4 Faktoren	HSDAX, VIX	HSDAX, VIX
Investment		DAX	DAX	DAX	DAX	DAX, MDAX, TecDAX
Performance, %p.a.	3,28%	7,14%	6,69%	6,55%	9,88%	14,37%
Max. Drawdown, %	-72,68%	-23,76%	-28,02%	-59,67%	-29,59%	-30,52%
Max. Aufhol./Monate	95	50	60	96	50	46
Calmar-Ratio	0,05	0,30	0,24	0,11	0,33	0,47

Zusätzliche Trendlinien und Hebel ...

Wie sieht das Ganze aus, wenn eine zweite Tagelinie hinzukommt, etwa über 130 Tage, und dazu ein ergänzender Timingindikator, der ein Hebelinvestment steuert, also ein Investment mit einer zweifachen Aktiensensitivität (umsetzbar mit gehebelten Aktienindex-ETFs)? Eine höhere Sensitivität des Investments auf Marktbewegungen bedeutet auch automatisch mehr Risiko – deshalb könnte hier der Begriff „Timing“ weiter gefasst werden, nämlich um eine risikoreduzierende saisonale Komponente: Durch feste Vorgaben wird die Anlagequote für bestimmte Zeitperioden limitiert – im Sommerhalbjahr nur ma-

ximal 100% Aktienquote und kein Hebel im Spätsommer. Was sich zunächst kompliziert liest, ergibt in seiner Kombination ein System, das aus elementaren regelbasierten Bausteinen zusammengesetzt und gesteuert wird. Bei rund 5.180 Tagen ergeben sich aus den Signalen etwa 2.000 Hebeltage, wovon aufgrund der saisonalen Restriktionen tatsächlich 1.040 verbleiben (siehe Grafik 2). Auch in diesem Ansatz konnten die großen Crashphasen 2000 bis 2003 und 2007 bis 2009 weitgehend vermieden werden.

Die vorgestellte Strategie wird von uns für einzelne Märkte und Regionen ausgewer-

tet und als diversifizierte Strategie (Fonds iQ Global) bzw. als Overlay-Absicherungsstrategie (Fonds Systematic Dt. Aktien) umgesetzt.

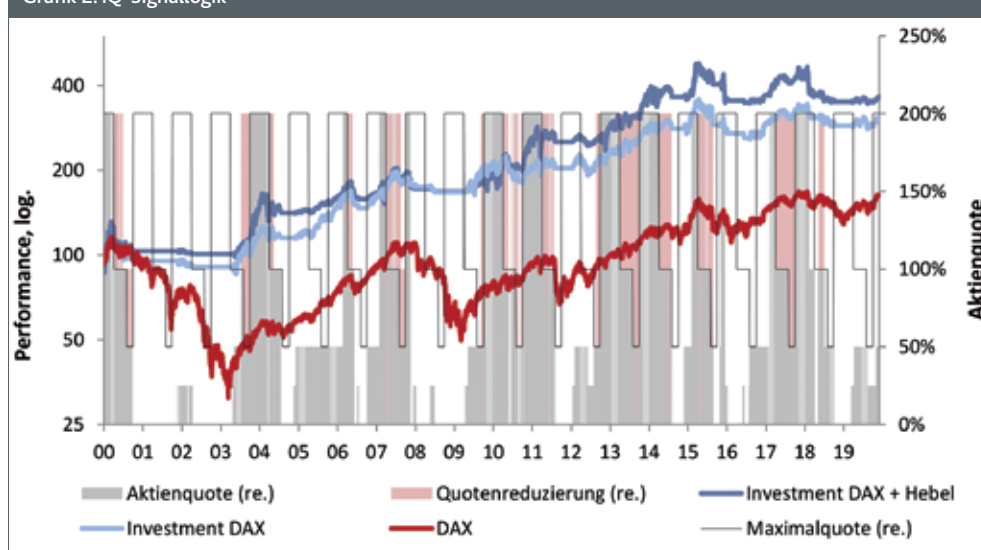
Eine komplexe Börsenampel-Strategie

Die bisher vorgestellten Strategien arbeiten ausschließ-

lich auf Trendfolgebasis. Wie sieht es mit komplexeren Strategien aus, die zusätzliche unabhängige Indikatoren verwenden, wie etwa das Marktsentiment?

Als Beispiel dient eine Börsenampel für den deutschen Aktienmarkt, die bereits seit April 2013 monatlich im Smart Investor publiziert wird. In der folgenden Analyse werden die Signale der Börsenampel entweder nur mit einem DAX-ETF umgesetzt (siehe Spalte „BöA, DAX“) oder zum Vergleich mit einem gleich gewichteten Investment in drei Indizes: DAX, MDAX und TecDAX („BöA, 3 Indizes“). Die Börsenampel verwendet mehrere Indikatorengruppen (Trend, Technik und Sentiment), die regelbasiert aggregiert werden. Als Ergebnis erhält man ein Ja oder Nein zu einem Aktieninvestment; je nach „Übersetzung“ des Signals in Anlagequoten lassen sich offensive oder defensive Risiko-Ertrags-Profile umsetzen.

Grafik 2: iQ-Signallogik



Ein Hebelengagement kann auf lange Sicht einen Zusatzertrag generieren (dunkelblaue Linie). Ferner limitiert die saisonal erlaubte Aktienquote (schwarze Linie als „saisonales Muster“) die zunächst allokierte Aktienquote (grau) – derart reduzierte Quotenanteile sind in Rot dargestellt. So wird der Hebel beispielsweise 2013 und 2017 in den Sommermonaten herausgenommen, die Allokation wird auf maximal zulässige 100% zurückgeführt, in August und September sogar auf nur 50%.

Grafik 3: GFA-Börsenampel



Die Investments werden gemäß einer Börsenampel gesteuert. Bei einem gleich gewichteten Investment in DAX, MDAX und TecDAX profitiert die Gesamtpformance von phasenweise starken Titel- bzw. Volumeneffekten der einzelnen Indizes gegenüber einem reinen DAX-Investment um rund 50% (siehe Tab. 1). Der positive Effekt des Markettimings ist auch hier während der großen Crashphasen gut erkennbar.

Intermarketdaten – Timing über das Marktumfeld

Klassisches diskretionäres Timing erfolgt über Analyse und Prognose des Marktumfelds. Doch die Kennzahlen des Letzteren können auch in einem regelbasierten Mechanismus zur Steuerung einer Timingentscheidung herangezogen werden.

den. Hier ist allerdings zu beachten, dass diese Größen u.U. auf unterschiedlichen Zeitskalen vorliegen. Teuerungsraten etwa liegen monatlich vor; andererseits lassen sich Wechselkurse, ähnlich wie Aktienindexkurse, auch auf Tagesschlusskursbasis verwenden. Es werden also trägere mit schneller reagierenden Indikatoren

erlittene Wertverlust 2003 allerdings sehr hoch, s. Tab. 1 unter "Intermarket".

Was bedeutet das für den Anleger?

Die vorgestellten regelbasierten Systeme bieten mit vergleichsweise einfachen Mitteln die Möglichkeit eines transparenten und systematischen Markettimings. „Systematisch“ bedeutet vor allem den Ausschluss psychologisch bedingter Entscheidungen, gesteuert etwa von Gier oder Angst. Insbesondere die asymmetrische Wahrnehmung von Risiken und deren Handhabung führen oftmals zu herben Anlageverlusten – die konsequente Befolgung von Ausstiegssignalen ist daher vielleicht die wichtigste Quintessenz einer Timingstrategie.

Der Anleger sollte bei der Auswahl seiner Anlageprodukte auf integrierte, nachvollziehbare Absicherungsmechanismen achten, die sich idealerweise ergänzen und ggf. auf verschiedenen Produktebenen wirken. Crashes wird es immer wieder geben – wappnen Sie sich dagegen!

Grafik 4: Intermarketdaten



Während die auf Marktindizes beruhenden und damit marktnah reagierenden Indikatoren einer 200-Tage-Linie oder einer Börsenampel vor allem die großen Crashphasen zeitnah abzusichern vermochten, ist die Verwendung von Daten des Marktumfelds mit einer deutlich erhöhten Fehlsignalquote verbunden und als Markettiminginstrument nur bedingt tauglich. Ein bekanntes Gütemaß sind die risikoadjustierten Erträge (Calmar-Ratios) in Tab. 1 – je höher, desto besser.

Lebensart & Kapital – International

Florida

Sonne, Wasser, Wachstum

Gastbeitrag von Richard Banks

640 Kilometer Wasserstraßennetz (ruhig, wenig Verkehr) machen Cape Coral mit seinen Zigtausenden „Waterfront-Immobilien“ zu einem ganz besonderen Fleckchen in Florida.



Richard Banks verbringt seit Jahren gerne Teile des Herbstes in Südwestflorida und ist zwischendurch auch immer mal wieder vor Ort. Seine Erfahrungen als Grundbesitzer sowie allgemein in Sachen Investments, über die man allein die vollständige Kontrolle hat, angefangen bei Tax Liens (= Steuerschuldzertifikate mit einer Verzinsung von 5% bis 18% p.a.) über Grundstücke bis hin zu vermieteten Immobilien, gibt er in Seminaren oder Einzelcoachings weiter.

*Kontakt und weitere Informationen
Internet: www.florida-grundbesitz.com
E-Mail: richard@florida-grundbesitz.com*

Außerhalb Europas sind nach wie vor die Vereinigten Staaten von Amerika das populärste Auswanderungsziel für Deutsche. Mit wenigen Unterbrechungen ist das bereits seit 200 Jahren der Fall. Hauptauswanderungsgrund – damals wie heute – ist die Unzufriedenheit mit der Politik in deutschen Ländern. Sind die früheren Generationen oftmals mit beinahe leeren Taschen ausgewandert, ist heute schon ein Geldpolster mitbringen, wenn man erfolgreich in den USA Fuß fassen möchte.

Tendenz geht nach Florida

Erfreuten sich früher die Industriestaaten im Nordwesten großer Beliebtheit, zieht es heute die meisten Deutschen in den südlichsten und wärmsten Bundesstaat: Florida. Die jährlich 450.000 Deutschen, die zu Besuch kommen, sind in guter Gesellschaft – aus den nördlichen Bundesstaaten und Kanada kommen nämlich mehrere Millionen Gäste zur Wintersaison. Sie freuen sich auf einen Winter mit viel Sonnenschein und einer Tagestemperatur zwischen 20 und 25 Grad.

Amerikanischer Traum: Haus mit Pool

Klassischerweise wird ein Haus mit Pool gemietet – je nach Vorliebe und Budget

direkt an einem der zahlreichen Kanäle, wie sie immer mehr Städte an der Ost- wie Westküste haben. Das bietet den Vorteil, auf dem eigenen Grundstück schwimmen (Pool), angeln sowie Boot fahren (Kanal) zu können. Steht nun noch ein großer SUV vor der Tür, sind wir schon beim amerikanischen Traum angekommen.

Miami bis Disney World

(Langzeit-)Touristen oder Zuzügler benötigen angesichts der großen Distanzen in Florida ein Auto – es sei denn, die Standortwahl fällt auf Miami. Hier ist der öffentliche Nahverkehr etwas besser ausgebaut als an der Westküste, aber mit Deutschland natürlich nicht vergleichbar. In diesem Jahr wurde eine neue Personenzugstrecke zwischen Miami und West Palm Beach eröffnet; es bestehen konkrete Planungen, sie bis Orlando weiterzuführen. Miami mit der NASA-Basis Cape Canaveral – wo ebenso unzählige Kreuzfahrten starten – und Orlando mit Disney World sind weltweit bekannt und natürlich Touristenmagnete.

Ruhiger und kostengünstiger an der Westküste

Wer etwas ruhiger und kostengünstiger leben möchte, der schaut sich Südwestflorida zwischen Naples im Süden und Sara-



Je nach Stadtteil finden sich mal mehr und mal weniger freie Grundstücke. Freie Häuser sind Mangelware, was – für Investoren erfreulich – gute Mieten einbringt.



Abends wird Fort Myers Downtown dank der Bars und Livemusik von Einheimischen wie auch Auswärtigen gut besucht.

sota im Norden an. Dazwischen liegt die Stadt Cape Coral, die seit 1964 über einen Deutsch-Amerikanischen Gesellschaftsclub verfügt sowie u.a. die inoffiziell höchste Deutschenquote einer Großstadt aufweist. Es wird kein Tag vergehen, an dem man nicht hört, dass im Supermarkt oder im Restaurant Deutsch gesprochen wird.

Wohnen mit Abstand zum Nachbarn

Von der Fläche her handelt es sich mit rund 300 qkm um die drittgrößte Stadt Floridas. Das fällt allerdings kaum auf, denn sie wurde erst Ende der 1950er-Jahre als Einfamilienhausstadt geplant. Kein bebautes Grundstück ist kleiner als 929 qm. Hinzu kommen noch 640 km befahrbare Wasserstraßen, welche zusätzlich Abstand zum Nachbarn schaffen. So ergibt sich der angenehme Umstand, dass auf einer Fläche des Münchner Stadtgebiets statt 1,5 Mio. nur 200.000 Einwohner leben.

Enorme Wachstumsraten

Allerdings ist die Stadt für 400.000 Einwohner geplant – dieser halb volle Zustand ist einer der Faktoren für das Wachstum von 22,7% in den letzten acht Jahren. Gesamtflorida hat im gleichen Zeitraum eine Wachstumsrate von 13,3% hingelegt – im Vergleich mit Deutschland und unseren europäischen Nachbarn äußerst beachtlich.

Steuern, Firmen und Immobilien

Neben dem ganzjährig angenehmen Wetter – sofern man zu jenen Menschen zählt, die im Sommer 35 Grad ertragen können – sind die Steuerpolitik des Landes und je nach Region noch immer günstige Baugrundstücke ursächlich für diesen Erfolg.

Im Gegensatz zu den meisten Bundesstaaten erhebt Florida keine Einkommen-

steuer auf das Einkommen von natürlichen Personen. Das trifft ebenso auf Unternehmen mit der Rechtsform LLC zu, weil diese steuerdurchlässig ist. Besteuert wird nicht auf Unternehmens-, sondern auf Inhaberebene, und hier fällt keine Steuer an. Für Corporations – die zweite beliebte Rechtsform – gilt ein Freibetrag von 50.000 EUR Gewinn, bei dessen

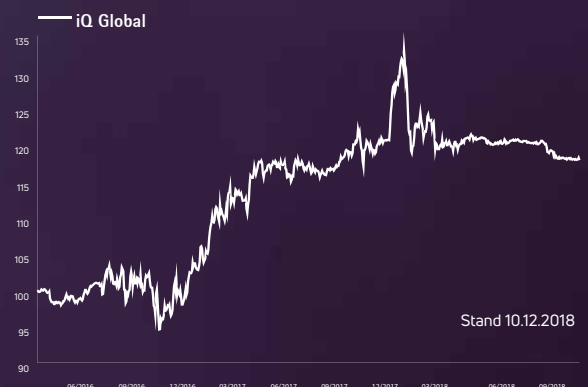
Überschreitung eine Körperschaftsteuer von nur 5,5% anfällt.

Wie bei uns in Deutschland besteht das Steuersystem aus drei Ebenen (Bund, Bundesstaat, Landkreis/Stadt). Die Bundessteuern sind also ebenso zu bezahlen, wenn man in Florida wohnt oder dort eine Firma besitzt. Im Bereich der Einkommenbesteuerung entfällt der Bundesstaatsanteil. Das ist – wieder neben dem guten Wetter und der noch verhältnismäßig günstigen Preise – einer der Hauptgründe, weswegen Nordamerikaner im Ruhestand nach Florida umziehen. Daher finden sich dort Städte mit einem Altersdurchschnitt von bis zu 63 Jahren! Genauso aber lassen sich in Florida jüngere Communitys ausfindig machen. Insgesamt leben in dem Bundesstaat etwa so viele Menschen unter 20 Jahren wie über 65 Jahren. ►

Anzeige

iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/
Tel. 07643 91419-50

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FinanzInstitut
Vermögensverwaltung



Öffentliche Spielplätze und Parks laden zu einer Kennenlernreise mit der ganzen Familie ein



Der Lebensmitteldiscounter betreibt zahlreiche Filialen in Florida

Preisniveau

Das Preisniveau in Florida ist querbeet mit Deutschland vergleichbar; bei einigen Punkten fällt es natürlich niedriger aus, da auf Produkte und Dienstleistungen keine 19% Mehrwertsteuer zu entrichten sind, sondern je nach Landkreis zwischen 6,5% und 8,5% Sales Tax. Die Grundsteuer als Haupteinnahmequelle für die Kommune ist um einiges höher als in Deutschland. Sie ist abhängig vom amtlich geschätzten Verkehrswert und beträgt etwa 1,2% bis 2,5% davon. Das wäre vergleichbar mit der Inflationsrate. Viele Tausend Grundbesitzer mit deutschem Reisepass hat das nicht davon abgehalten, in hiesige Grundstücke zu investieren. Allein Cape Coral zählt rund 2.500 deutsche Grundbesitzer! Eine Grunderwerbsteuer hat keiner von ihnen bezahlt, weil eine solche in Florida nicht existiert.

Rückzugsort für eine gute Zeit

Viele vermögende Deutsche haben sich in Florida – vor allem im Südwesten – einen Rückzugsort geschaffen, an dem man unbeschwert eine gute Zeit verbringen kann, ohne auf fremde Hilfe angewiesen zu sein. Als Englisch sprechender Deutscher fällt man im Straßenbild nicht sonderlich auf,

wie das bei vielen anderen Ländern außerhalb Europas der Fall ist.

Als Einreisevoraussetzung bedarf es lediglich eines gültigen Reisepasses – Achtung: Auch Minderjährige benötigen den Erwachsenen-Reisepass – und der elektronischen Reiseanmeldung ESTA. Als Tourist darf man 90 Tage visafrei im Land bleiben. 90 Tage in einem 180-Tage-Zeitraum – wie im Schengenraum – kennen die Amerikaner nicht. Das machen sich Senioren zunutze: Nachdem sie den heißen Herbst in Florida genossen haben, reisen sie für die Weihnachtstage nach Deutschland und verbringen anschließend die nächsten drei Wintermonate wieder in Florida.

Visum für Arbeitsaufnahme notwendig

Unbedingt zu beachten ist, dass Touristen keiner „Arbeit“ nachgehen dürfen; Immobilien- und Firmenbesitz ist jedoch gestattet. Die Unternehmen dürfen auch aktiv sein – ohne Arbeitsvisum darf der Besitzer jedoch nicht ins Tagesgeschäft eingreifen. Einem eingestellten Manager kann man als Besitzer natürlich Anweisungen erteilen. Wer in Florida dauerhaft leben und arbeiten möchte, benötigt dafür eine Erlaubnis, die an ein Visum ge-

knüpft ist. Die zahlreichen Visaarten wären einen eigenständigen Beitrag wert. Grob lässt sich sagen: Ab 100.000 USD Investitionssumme ist ein Visum möglich, bei dem man selbst ein Unternehmen gründet und ab 500.000 USD rein als Investor auftritt. Lediglich die Investition in eine Immobilie genügt nicht zur Erteilung eines Visums mit dauerhafter Aufenthaltsberechtigung.

Gute Flugverbindungen

Wer Florida besuchen will, wird zahlreiche direkte Flugverbindungen von Deutschland und der Schweiz aus finden. Oftmals ist es mit einem Umstieg an der Ostküste günstiger. Die Sorge ob der Kriminalität ist allgemein übertrieben; die Rate ist seit vielen Jahren rückläufig. Cape Coral gehört landesweit zu den Großstädten mit der niedrigsten Kriminalitätsrate, obwohl sie sich in den Top Ten der am schnellsten wachsenden Städte der USA befindet. Abschließend noch mal zurück zur Einwanderung: Vor rund 200 Jahren lebten weitestgehend keine Menschen in Florida. Schätzungen gehen von nur rund 30.000 aus, wobei die meisten davon „Indianer“ waren. Heute zählt Florida mehr als 21 Mio. Einwohner.



Gleich fünf Mieter zahlen dem Investor sein Gebäude ab. Das floridianische Mietrecht ist sehr vermietetfreundlich.



Ferienhaus am Kanal mit Pool: typisch für den Urlaub. Typisch als Investment.

Nachhaltig. Langfristig. Individuell.

Informieren Sie
sich über unsere
institutionellen
Lösungen!

Verantwortungsbewusst in die Zukunft investieren

Als einer der größten nordischen Asset Manager bieten wir nachhaltige und langfristige Investmentlösungen für die Herausforderungen unserer Zeit. Um verantwortungsvoll zu investieren haben wir strikte Anlagerichtlinien implementiert und setzen diese aktiv um. Jedes Investment erfüllt strenge SRI- und ESG-Kriterien.

Institutionelle Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von maßgeschneiderten Anlagekonzepten, die das individuelle Risikoprofil berücksichtigen.

Investmentlösungen

- Nordische Investments
- Anleihen und Aktien
- Sektoren- und Themenanlagestrategien
- Marktneutrale Strategien

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxembourg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurück erhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsvertrag und in den wesentlichen Anlegerinformationen sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die unter www.dnb.no/lu verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-2520 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (CACEIS Switzerland S.A., route de Signy 35, CH-1260 Nyon) erhältlich sind. Die Zahlstelle in der Schweiz ist Crédit Agricole Suisse S.A., 4 Quai Général Guisan, 1204 Genf. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.



Grundstücke in Florida

Hebel pur

Eine spekulative Depotbeimischung mit potenziell hohem Hebel

Im Vergleich der langfristigen Renditen von Aktien, Bonds und Immobilien bieten Letztere einen entscheidenden Vorteil: Es lässt sich relativ risikolos eine Hebelwirkung erzielen. Normalerweise entsteht diese durch die Aufnahme einer Hypothek – doch auch bei einem reinen Grundstückskauf ergibt sich ein interessanter Hebel. Dies bedarf einer Erläuterung. Der Hebel bei Grundstücken

Wenn wir von steigenden Immobilienpreisen sprechen, so ist das sachlich nicht ganz richtig. Ein Fertighaus zu kaufen oder ein Haus zu bauen war auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms 2006/2007 in den USA genauso teuer wie zum Tiefpunkt der Immobilienkrise. Ob das Haus in San Francisco oder Fort Myers errichtet wird, wirkt sich nur geringfügig auf die Baukosten aus; die effektiven Baukosten steigen lediglich mit der üblichen Inflationsrate. Der Preis, der wirklich

während eines Immobilienaufschwungs steigt und folglich bei dessen Zusammenbruch fällt, ist der des Grundstücks. Dieser reagiert überproportional zu den Immobilienpreisen wie eine Call-Option auf eine Aktie. Erwirbt der Bauende ein Haus für 200.000 USD mit einem Grundstückssanteil von 20.000 USD und steigt der Wert des Hauses auf 300.000 USD, so verzeichnet er einen netten Gewinn von 50%. Besitzt er jedoch nur das Grundstück, so freut er sich über einen Anstieg um 500% (von 20.000 auf 120.000). Wer also lediglich das Grundstück besitzt, profitiert so von jedem Immobilienaufschwung mit einer Hebelwirkung – wie bei einer Aktienoption. Anders als bei einer Option ist die Hebelwirkung bei einem Grundstück allerdings nicht zeitlich begrenzt: Es gibt kein Ablaufdatum. Grund und Boden bleiben bestehen – ein enormer Vorteil im Falle einer doch eher langsameren Marktentwicklung.

Der US-Immobilienmarkt

Am besten funktioniert dieser Mechanismus in Immobilienmärkten mit noch relativ niedrigen Grundstückspreisen, da sich dort bei moderatem Risiko die größten Hebel finden. Genau dieser Mix aus niedrigen Preisen und hohem Potenzial macht Grundstücke in einigen Regionen Floridas derzeit so attraktiv, denn die Immobilienpreise in den USA fielen infolge der Subprimekrise in der Spitze um 35%, nachdem sie im Juni 2007 ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht hatten. Derzeit ist wieder ein kräftiger Anstieg zu verzeichnen – sie liegen schon fast 10% höher als auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms.

Steuerreform und Wirtschaftsboom

Der aktuelle Immobilienaufschwung ist jedoch unausgewogen. Während im oberen Marktsegment reichlich Angebot besteht, kommt es im unteren Marktsegment zu Engpässen: Es treibt derzeit die Preise

und ist abhängig von den First-Time Buyers (Immobilienkäufer), denn genau diese profitieren gerade von der Steuerreform 2018. Unterstützt wird diese Entwicklung zusätzlich von den Beschäftigungszahlen: Die Arbeitslosigkeit in den USA hat mit 3,5% im September 2019 das niedrigste Niveau seit 50 Jahren erreicht.

Geografisch unausgewogen

Auch geografisch betrachtet ist dieser Aufschwung unausgewogen, hat die Immobilienkrise doch keinen Staat stärker getroffen als Florida. Hier fielen die Hauspreise während des Abschwungs in dramatischer Weise um 47%, während sie zuvor – in der Immobilienboomphase zwischen 2000 und 2006 – um spektakuläre 144% gestiegen waren. 2012 wurde der Tiefpunkt erreicht. Während Immobilien in San Francisco heute bereits neue Höchststände erreicht haben, liegen die Preise in einigen Regionen Floridas, wie z.B. in Fort Myers und Port Charlotte, immer noch unter jenen von 2006/2007. Das US-amerikanische Immobilienportal Zillow.com rechnet jedoch damit, dass die Immobilienpreise in Port Charlotte auch im nächsten Jahr wieder um 3,9% steigen werden. Diese Daten sprechen dafür, dass gerade das untere Marktsegment in Florida in Zukunft überproportional zulegen könnte.

Das Preisgefüge in Florida

An der Golfküste Floridas zwischen Sarasota und Fort Myers, z.B. in der Gulf Cove Community in Port Charlotte, lassen sich noch einige Baugrundstücke für etwa 5.000 USD finden; Grundstücke direkt am Wasser, d.h. am Fluss, Kanal oder Meer gelegen, sind teurer und fangen bei ca. 50.000 USD an – nach oben keine Grenze. Das sind teilweise erschlossene Baugrundstücke mit ca. 1.000 qm, die Quadratmeterpreise beginnen also bei ca. 5 USD. Das zahlt man in Deutschland fast schon für nicht bebaubares Ackerland. Die Grundstückspreise befinden sich also nach wie vor am unteren Ende der Preisskala und eignen sich auch für den Privatanleger mit kleinerem Budget als spekulative Depotbeimischung. Übrigens: Einer der reichsten Menschen der Welt, Amazon-Gründer Jeff Bezos, ist gleichzeitig einer der größten Grundbesitzer Amerikas. Weiß er etwas, das wir nicht wissen?

Wie findet man ein Grundstück in Florida?

Recherchieren lassen sich Grundstücke gut über Webseiten wie Homefinder.com oder Zillow.com. Dort kann man sich zudem einen guten Marktüberblick verschaffen, da auch die in der Vergangenheit erzielten Kaufpreise gezeigt werden. Die Immobilienmakler selbst haben ihr eigenes, noch aktuelleres Double-Listing-System, auf welches ihre Kunden teils per Webseite einen direkten Zugang erhalten.

Wie funktioniert ein Grundstückskauf in den USA?

Der Kaufprozess in den USA gestaltet sich verhältnismäßig einfach: Die Vermittlerprovision beträgt einheitlich 6% und wird vom Verkäufer gezahlt; der Käufer sollte dennoch einen Kaufmakler engagieren. Entlohnt wird dieser mit 3% Provision vom Verkäufer. Ist ein geeignetes Kaufobjekt gefunden, so unterbreitet der Käufermakler nach Abstimmung mit dem Kunden ein Kaufpreisangebot, das in der Regel etwas unter dem geforderten Preis liegt. Der Verkäufer muss dann innerhalb einer kurzen Frist dieses Angebot annehmen oder ein Gegenangebot unterbreiten. Im Falle einer Einigung hat der Käufer eine vorher vereinbarte Anzahlung zu leisten. Bis zum endgültigen Vertragsabschluss, dem Closing, hat dann die Title Agency Zeit, zu prüfen, ob auf dem Grundstück noch andere Ansprüche oder Lasten liegen. Im Anschluss erteilt sie die Title Insurance, gibt also dem Käufer eine Versicherung, dass das Grundstück lastenfrei ist. Eines Notars bedarf es damit nicht. Danach kann der Vertrag „geclosed“, also endgültig abgeschlossen werden; der Käufer zahlt den restlichen Kaufpreis und ist damit Besitzer des Grundstücks. In den USA fällt dann noch die Grundstückssteuer an, die jedes Jahr neu festgelegt wird und sich nach dem jeweiligen Grundstückswert bemisst.

Und sollten die Grundstückspreise doch nicht so schnell steigen wie erwartet, so sind Grundstücke zumindest ein Hebelprodukt, bei dem einem nicht der Boden unter den Füßen entzogen wird.

Gabriele Imhäuser

GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE



Politik & Gesellschaft

Wachsender Druck

Gedanken anlässlich der 13. Klimakonferenz des EIKE in München

Tendenzhotel

Es war wohl nur eine Frage der Zeit, bis die Klimakonferenz des Europäischen Instituts für Klima & Energie (EIKE) in den Fokus von Aktivisten geriet. Im verfluchten 13. Jahr war es so weit: Erstmals übte eine Aktivistengruppe vor Ort Druck auf das Veranstaltungshotel aus, dessen Management prompt einknickte und das Institut auslud: „Ein Leugnen des menschengemachten Klimawandels ist mit den Wertevorstellungen der ... Hotelgruppe nicht vereinbar.“ So etwas kennt man von sogenannten Tendenzbetrieben, ähnlich katholischen Kindergärten, bei denen vom Personal ebenfalls ein Bekenntnis zur heiligen Mutter Kirche erwartet wird bzw. wurde, um die Insassen auch im richtigen Geiste zu bespaßen.

Antikapitalismus als „Klimaschutz“

Natürlich sollte es ansonsten im Rahmen der Vertragsfreiheit möglich sein, dass genau die Menschen miteinander Verträge schließen, die das auch wollen. Eigentlich war genau das ursprünglich der Fall, als sich die Hotelgruppe und der gemeinnützige Verein entsprechend geeinigt hatten.

Nach dem Vertragsschluss gilt ein weiterer Grundsatz: Verträge soll man halten – und da liegt der Hase im Pfeffer. Durch die erwähnte Aktivistengruppe wurde mittelfristig von außen in das Vertragsverhältnis eingegriffen, was dann kurzfristig zur Kündigung führte. Die Aktivisten bezeichnen sich übrigens als „antikapitalistisch“, und der Eindruck mag schon entstehen, dass die im Vorfeld eines jeden UN-Klimagipfels besonders geschürte Klimahysterie lediglich ein Vehikel ist, das dem Zweck dient, die Gesellschaften radikal umzubauen. Mal abgesehen von den Profiteuren, die es bei jeder Art der Energiegewinnung gibt, geht es beim Klima auch um einen Systemwechsel – zumindest wird das mittlerweile sogar offen kommuniziert. Die Kollektivistinnen jeglicher Couleur wittern einmal mehr Morgenluft, die verhassten bürgerlichen Gesellschaften zugunsten stramm staatlicher Gängelung zu entsorgen. Nachdem die Sozialisten mit dem Marx'schen Verelendungsblödsinn noch jedes Mal grandios gescheitert sind, nehmen sie im Namen des Klimas die Verelendung der Massen nun gleich selbst in die Hände.

Säulen des Systemwechsels

Die Argumentation steht und fällt damit, dass sich erstens das Erdklima in bedrohlichem Ausmaß erwärmt, zweitens die marktwirtschaftlich orientierten Länder dafür die Verantwortung tragen und sich drittens allein durch die Weisheit der Politik bzw. durch staatliche Lenkung alles zum Besseren wenden kann. Erweist sich nur eine dieser drei Thesen als falsch, dann liefert das Klima kein Argument für eine Abkehr vom Markt. Das dürfte schon zu einem Gutteil erklären, warum jene, die über die Klimathematik den Systemwechsel – Stichwort: „Große Transformation“ – anstreben, so ausgesprochen aggressiv auf jede Form des Zweifels reagieren. Da wird etikettiert, diffamiert und Stimmung gegenüber jedem gemacht, dessen Ansichten und Einsichten nicht mit dem behaupteten 97%igen Konsens „der Wissenschaft“ übereinstimmen, ganz so, als ob wissenschaftliche Erkenntnis durch Akklamation erzielt würde. Die prinzipielle Möglichkeit zur und Offenheit für eine Falsifizierung selbst gängiger Thesen ist die Basis jeder ernsthaften und ernst zu nehmenden Wissen-

schaft. Warum sollte das beim Klima anders sein? Etwa weil die Sache so eilbedürftig ist, dass nun unbedingt Maßnahmen ergriffen werden müssen, auch wenn sich diese später als untauglich oder gar schädlich herausstellen sollten? Im Prinzip ist das der klassische Kunstgriff, mit dem auch Versicherungsvertreter ihre Produkte an den Mann bringen: Schon morgen können Sie berufsunfähig sein, in zwölf, elf, zehn Jahren verbrennt die Erde. Handeln Sie jetzt! Unterschreiben Sie hier! Beehren Sie uns bald wieder. Das Schüren von Ängsten verfiel vor allem bei Teilen der westlichen Großstadtjugend, die bis dahin zwar nicht durch substanzielle Beiträge zur Klimadiskussion aufgefallen war, von der sich die Politik aber dennoch nur allzu gerne in gigantische „Green Deals“ treiben lässt.

Gefährliche Erkenntnisse?

Was war an den Präsentationen der EIKE-Konferenz, die an einem kurzfristig gefundenen Ausweichungsort doch noch stattfinden konnte, eigentlich derart ketzerisch, dass man solche Attacken ritt? Etwa der Vortrag von Prof. Dr. Nicola Scafetta, der sich mit der Zuverlässigkeit von Klima-Computermodellen befasste? Das sind nämlich jene Modelle, aus denen die Eilbedürftigkeit des Handelns abgeleitet wird – die allerdings nicht in der Lage sind, die bekannte Vergangenheit, etwa die mittelalterliche Warmzeit, korrekt zu modellieren. Oder zog sich Prof. em.

Dr. Christian Schlüchter mit seinen Ausführungen zur Gletscherschmelze in den Alpen den Zorn der Aktivisten zu? Schlüchter datiert von den Gletschern freigegebene Holz- und Torfstücke und erzählte eine Geschichte über Objekte, die an Stellen gefunden wurden, wo sie nicht hätten sein sollen. Oder brachten Prof. Dr. Henrik Svensmark und Prof. Dr. Nir Shaviv mit ihren Experimenten und Überlegungen zum Einfluss von Sonne, kosmischer Strahlung und Wolkenbildung die jungen Antikapitalisten derart in Rage?

Ernstere Konsequenzen

Die Sache klingt lustiger, als sie ist – denn wer in die falsche Richtung denkt oder forscht, wird inzwischen diszipliniert, etwa durch den Entzug von Forschungsmitteln oder die Stornierung eines Veranstaltungshotels. Auch so lässt sich auf elegante Weise ein hoher „Konsens“ in der Klimawissenschaft erzeugen. Svensmark konnte beispielsweise bestimmten mikrophysikalischen Effekten nur nachspüren, weil die benötigte Apparatur letztlich durch private Spenden finanziert worden war. Der Zoologin Dr. Susan Crockford wurde sogar das Hinterfragen der „Eisbärenkatastrophe“ zum Verhängnis. Sie verlor nach 15 Jahren ohne Begründung ihre Stellung, nachdem sie Schulkindern hinsichtlich des Überlebens der Eisbären Hoffnung gemacht hatte. Die Population des Wappentiers des menschengemachten Klimawandels ist nämlich ent-

gegen anderslautenden Prognosen stark angestiegen. Hoffnung wecken?! Nein, wir wollen doch, dass Ihr in Panik geratet!

Fazit

Nun maßen wir uns nicht an, Klimaexperten zu sein, aber wir fühlen uns im Umgang mit Medien und Narrativen doch einigermaßen fit – und medial hat das Thema gewaltig Schlagseite. Uns interessiert offen gesagt nicht, ob Greta T. im ICE nun in der ersten Klasse saß oder, wie für die Titelseite inszeniert, zwischen Reisetaschen am Gang kampieren musste. Relevant erscheint uns dagegen die Frage, warum einige der größten Nationen der Welt – wie China, Indien, die USA, Brasilien etc. – nicht, nicht mehr oder nur widerwillig bzw. rein verbal das Klima schützen. Möglicherweise scheitern Diskussionen zwischen Forschern und Aktivisten am intellektuellen Gefälle, aber die Forscher der relevanten Fachbereiche müssen ergebnisoffen forschen und – hoffentlich allgemein verständlich – miteinander darüber debattieren, besonders dort, wo sich Ungereimtheiten in der Theorie oder Abweichungen in den Messungen oder Modellen auftun. Daran sollte zuallererst eine verantwortungsvolle Politik interessiert sein, die bereit ist, buchstäblich Billionen an Mitteln einzusetzen. Falls Sie gefestigt genug für eine zweite Meinung sind, sei Ihnen die Webseite des EIKE (www.eike-klima-energie.eu) empfohlen.

Ralph Malisch

Anzeige

Deutschland – der Goldmarkt hebt ab!

Die aktuelle Entwicklung des Goldpreises zeigt stark nach oben – die Geschäftsführer der philoro EDELMETALLE, Christian Brenner und Steffen Horn, unsere Experten auf dem Edelmetallsektor, nehmen zu zwei brandaktuellen Themen Stellung:

- zu der positiven Entwicklung des Goldpreises
- zu der geplanten Senkung der Anonymitätsgrenze

Brenner: Das Misstrauen gegenüber hochkomplexen Finanzprodukten wächst. Die sich verschärfenden weltweiten Handelskonflikte sowie weitere Zinssenkungen der Zentralbanken lassen den Goldpreis weiter massiv steigen. Und es ist noch kein Ende des Höhenfluges in Sicht. Denn sehr viele Anleger beginnen, sich auf mögliche Krisen vorzubereiten und gegen fallende Wertpapier-Kurse zu versichern. In der Veranlagung heißt die Versicherung: Gold.

Horn: Speziell in Deutschland gibt es einen weiteren Grund für verstärkte Investitionen in Gold: die geplante Senkung der Anonymitätsgrenze beim Kauf von Edelmetallen von 10.000 EUR auf 2.000 EUR, die bereits mit Januar 2020 in Kraft treten könnte. Damit übererfüllt Deutschland sogar die EU-Richtlinie, die der Geldwäsche und Terrorfinanzierung entgegenwirken soll. Diese schreibt nämlich einen Betrag von 10.000 EUR als Maximalgrenze vor.

Für unsere Kunden hat diese neue Regelung folgende Auswirkungen: Nach Inkraftsetzung des neuen Gesetzes wird das anonyme Tafelgeschäft zukünftig deutlich eingeschränkt. Sollte die Beschränkung der Bargeldgrenze auf 2.000 EUR tatsächlich umgesetzt werden, so wird es zukünftig nicht mehr möglich sein, einen 100g Goldbarren anonym zu kaufen. Bereits mit einem 50g Goldbarren überschreiten Sie bei dem aktuellen Kurs die Anonymitätsgrenze, ebenso mit zwei 1 oz Krügerrand, Maple Leaf oder Philharmoniker. Vor diesem Hintergrund nutzen viele unserer Kunden aktuell den Vorteil der noch gültigen höheren Bargeldbegrenzung.

Brenner: Die Identifikationspflicht hat auch positive Seiten: zum Beispiel den Vorteil der Nachweisbarkeit des Kaufes



CHRISTIAN BRENNER
philoro SCHWEIZ AG



und die eindeutige Dokumentation Ihres Edelmetallbesitzes im Fall von Diebstahl oder Verlust. Bekannt ist auch, daß bei Ankäufen von Altmittel durch einen Edelmetallhändler schon bisher die Identifizierung des Kunden notwendig war.

Gerne beraten wir unsere Kunden in einer unserer Filialen über alle Möglichkeiten der Anlage und garantieren eine faire und diskrete Abwicklung. philoro EDELMETALLE ist darüber hinaus sowohl in Österreich, wo die Anonymitätsgrenze bis auf weiteres bei 10.000 EUR liegt, als auch in der Schweiz wo diese sogar bei 25.000 CHF liegt, vertreten.



Bild: ©panthermedia.net/Anna Opoleva

Österreichische Schule

Die Regisseurin

Wie der Internationale Währungsfonds unter der Leitung von Christine Lagarde gegen das Bargeld intrigierte

Innovationen eröffnen neue Spielfelder

Das Thema Bargeldabschaffung beschäftigt uns bereits seit mehreren Jahren. Im Smart Investor 7/2015 widmeten wir dem „Bargeldverbot“ sogar eine Titelgeschichte. Das galt damals einigen noch als eine ausgemachte Verschwörungstheorie – tatsächlich aber haben weder wir noch der Buchautor Dr. Ulrich Horstmann („Bargeldverbot: Alles, was Sie über die kommende Bargeldabschaffung wissen müssen“) oder der bekannte Finanzjournalist Dr. Norbert Häring („Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen: Der Weg in die totale Kontrolle“) damals Gespenster gesehen. Dass dieses Thema für Otto Normalbürger schwer zu begreifen ist, dürfte an zweierlei liegen: Zum einen wird Bargeld von staatlichen Notenbanken emittiert. Da erscheint es oberflächlich betrachtet widersinnig, dass ebendiese oder andere Untergliederungen des Staates das eigene Produkt demontieren wollen. Zum anderen wird die Strategie der Bargeldabschaffung bzw. die Zurückdrängung des Bargelds nicht mit offenem Visier be-

trieben. Die treibenden Kräfte wissen sehr genau, dass sie gegen das Interesse der Bürger arbeiten, und werfen daher im Rahmen ihrer Möglichkeiten Nebel, um potenziellem Widerstand so wenig Angriffsfläche wie irgend möglich zu bieten. Antrieb verlieh in den letzten Jahren u.a. der Internationale Währungsfonds (IWF), der unter Christine Lagarde zum Vordenker und Stichwortgeber einer bargeldlosen Zukunft wurde.

Fragen wir uns aber zunächst, warum der Staat sein eigenes Produkt bekämpft. Der wesentliche Treiber dürfte der technische Fortschritt sein – allerdings nicht in dem guten Sinn, dass den Geldnutzern nun ein besseres Produkt zu geringeren Kosten angeboten werden kann. Letztere und das vereinfachte Handling digitaler Zahlungssysteme sind allenfalls ein vergleichsweise bescheidener Kollateralnutzen. Für den aber werden die Bürger schlussendlich einen exorbitant hohen Preis zahlen müssen.

Totale Kontrolle

Denn wir leben noch immer unter einem Geldmonopol der Zentralbanken, auch wenn dieses unter dem Ansturm von Krypto- und Konzerngeldern löchriger zu werden scheint. Und für Monopolisten, zumal für gesetzlich und politisch abgesicherte Monopolisten, besteht gar kein Anreiz, ihren Kunden besser zu dienen – wohl aber überwältigende Anreize, ihr Monopol zu verteidigen, es weiter auszubauen und zusätzlichen Nutzen daraus zu ziehen. Wenn also staatliche Geldmonopolisten Innovationen vorantreiben, dann tun sie das in erster Linie für die Politik, für sich selbst und für die mit ihnen aufs Engste verzahnte Finanzwirtschaft. Eine Abschaffung des Bargelds erlaubt vom Grundsatz her nicht nur die totale Transparenz aller Geldtransaktionen, sondern auch deren vollständige Kontrolle und ggf. Einschränkung. Geldpolitisch wird mit dem Wegfall des zinslosen Bargelds zudem die Einführung tiefer Negativzinsen möglich.

Geld-Orwellianismus

Dieser Geld-Orwellianismus würde perspektivisch das Ende bürgerlicher Freiheiten und die totale Unterwerfung unter das Diktat der Notenbanken bedeuten. Aus Sicht des Monopolisten ist es daher nur ein konsequenter Schritt, das bestehende Monopol mit der jetzt verfügbaren Technologie weiter auszubauen. Schon der erste Schritt, die Entkopplung der Fiatgelder vom Gold, war in dieser Hinsicht konsequent, befreite er die Notenbanken doch von den Fesseln, die ein goldbasiertes Geld mit sich bringt. Und auch dieser Schritt wurde nach Kräften verschleiert, beispielsweise als US-Präsident Nixon im Jahr 1971 die finale Lösung vom Gold als eine lediglich „vorübergehende“ Suspendierung der Umtauschpflicht in Gold bezeichnete.

Fehlende Antennen

Erst wenn man ein paar Schritte aus dem Geldalltag zurücktritt, wird deutlich, dass unser Geldsystem ein monströser Fremdkörper in einer marktbasierten Wirtschaft ist, der über die Jahre immer stärker auf die politischen Interessen des Staates zugeschnitten wurde: So ist die kontinuierliche Geldwertverschlechterung durch Inflationierung schon jetzt de facto eine Steuer auf Geldvermögen. Bereits offiziell wird ein Geldwertschwund von 2% p.a. angestrebt, den man dann frech als „Geldwertstabilität“ kommuniziert. Auch das exorbitante Schuldenwachstum, u.a. ein Resultat des politischen Wählerstimmenkaufs, ist so nur in einem derart einseitig ausgerichteten Geldsystem möglich. Künftige Weiterentwicklungen dieses Geldsystems werden – so viel darf unter diesen Vorzeichen als sicher gelten – dieses nicht fairer machen, sondern die systematische Ausplünderung und Gängelung noch verstärken. Die Betreiber der Fiatgeldsysteme nutzen dabei auch die Schwächen der Menschen konsequent aus: So haben wir weder natürliche Antennen für sehr langsame und langfristige Entwicklungen, noch können wir intuitiv große Zahlen oder dynamische Wachstumsprozesse erfassen. Es ist daher nicht einmal sicher, ob sich Otto Normalgeldnutzer für ein besseres Geld entscheiden würde, falls das staatliche Monopol doch irgendwann einmal fallen sollte.

Schlafende Hunde

Gelegentlich aufflackernder Kritik zum Trotz war das Vertrauen der breiten Masse in die staatlichen Geldautoritäten bislang kaum zu erschüttern. Damit das auch so bleibt, hat der IWF mit dem im Jahr 2017 herausgegebenen Diskussionspapier („Working Paper“) „The Macroeconomics of De-Cashing“ (WP/17/71) einen regelrechten Leitfaden dazu verfasst, wie das Bargeld mit möglichst unspektakulären, scheinbar unverbundenen Einzelmaßnahmen zurückgedrängt werden kann, um bei den Bürgern keinen Verdacht zu erregen – berechtigten Verdacht, wohlgemerkt. 2018 wurde ein weiteres Papier mit dem Titel „Monetary Policy with Negative Interest Rates: Decoupling Cash from Electronic Money“ (WP/18/191) publiziert, in welchem eine Aufspaltung von Bar- und Buchgeld diskutiert wurde. Im April dieses Jahres wurde der Gedanke dann in der Ausarbeitung „Enabling Deep Negative Rates to Fight Recessions: A Guide“ (WP/19/84) mit dem Hinweis fortgesponnen, dadurch die Wirkungsmacht der Geldpolitik zu erhöhen. Finanzjournalist Häring (www.norbertharing.de) sieht darin allerdings nur einen Vorwand, wie er in seinem lesenswerten Gastbeitrag für www.focus.de ausführt. Tatsächlich gehe es darum, „den Bürgern das Bargeld entziehen oder madig machen zu können“. Besonders interessant: Alle drei Diskussionspapiere fallen in die Amtszeit der ehemaligen IWF-Präsidentin Christine Lagarde, die nun an die Spitze der Europäischen Zentralbank gehievt wurde – das mit Abstand wichtigste Amt, das die EU zu vergeben hat. Es ist davon auszugehen, dass das Stück, dessen Drehbücher Lagarde beim IWF schreiben ließ, unter ihrer Regie bei der EZB künftig auch aufgeführt werden wird.

Fazit

Lassen wir abschließend noch einmal Norbert Häring zu Wort kommen, dessen Schlussfolgerungen wir vollständig teilen: „Es geht derzeit in Riesenschritten voran. Bis die Krise kommt, will man so weit sein, dass Bargeldhaltung und Goldhaltung anmeldepflichtig sind und beliebig begrenzt werden können.“

Ralph Malisch

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Inside

Exchange-Traded Funds (ETFs)

Der Investmentweisheit letzter Schluss?

ETF-Boom

Der im Januar 2019 mit knapp 90 Jahren verstorbene John Bogle, Gründer von Vanguard und Anbieter des ersten Indexfonds für Privatanleger, gilt als Pionier der passiven Investments. Die Produkte sollten einfach, günstig und transparent sein. ETFs sparen sich teure Fondsmanager, die oft nicht in der Lage waren, ihre Vergleichsindizes zu schlagen. Mit Blick auf ihren Volumenanstieg in den vergangenen Jahren ist unbestritten, dass die passiven Instrumente einen echten Siegeszug verbuchen konnten. Lag das weltweit investierte ETF-Volumen 2005 noch bei 417 Mrd. USD, waren es im vergangenen Jahr bereits 4.685 Mrd. USD – ein Plus von rund 1.000%. Mit wachsender Größe und Bedeutung der ETF-Branche rücken

zunehmend Fragen zu den Details der Produkte in den Vordergrund. Neben den Gemeinsamkeiten, in der Regel die Abbildung eines Index, bestehen durchaus Unterschiede, was z.B. die Art der Indexabbildung oder den Umgang mit dem Verleihen von Wertpapieren betrifft.

Unterschiedlich repliziert

Grundsätzlich können Indizes in einem ETF physisch replizierend oder swapbasiert abgebildet werden. Die physische Replikation, also der tatsächliche Kauf der in einem Index enthaltenen Titel, stellt bei einem DAX-ETF noch keine echte Herausforderung dar, weil alle 30 Werte ausreichend liquide sind. Anders sieht es dagegen bei einem Emerging-Markets-Index mit über 1.000 Aktien

aus: Der ETF-Anbieter investiert bei swapbasierten bzw. synthetischen ETFs in ein Trägerportfolio aus liquiden Aktien oder Anleihen, die die Sicherheit eines Sondervermögens bieten. Danach geht der Emittent ein Tauschgeschäft mit einem Marktteilnehmer ein, in der Regel mit einer Bank. Diese garantiert die Wertentwicklung des Index, den der ETF abbildet. Im Gegenzug bekommt sie die Wertentwicklung des Trägerportfolios. Im schlechtesten Fall sind Verluste für Anleger möglich, denn die Swaps sind nicht Teil des ETF-Sondervermögens. Allerdings sind diese Derivate regulatorisch auf maximal 10% des ETF-Volumens begrenzt. ETF-Anbieter minimieren die Risiken oft zusätzlich durch Streuung der Swaps über unterschiedliche Anbieter.

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von

V | U | V

präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL

www.seasonax-capital.com

SUNARES
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

www.sunares.com

UNIVERSAL
INVESTMENT

www.universal-investment.de



Wertpapierleihe

ETF-Anbieter können prinzipiell Wertpapiere aus ihrem Bestand verleihen, um mit den vereinnahmten Gebühren zusätzliche Erträge zu erwirtschaften. Das wirft die Frage auf, wie die verliehenen Wertpapiere beispielsweise bei Insolvenz des Leihers besichert werden. Die Vorgehensweisen sind unterschiedlich. „Die erste Stufe der Leihe ist eine genaue Prüfung der Entleiher, die über eine sehr gute Bonität verfügen müssen. Dieses Risiko wird weiter reduziert durch die Hinterlegung von Sicherheiten mit einem Abschlag, sodass im Fall der Fälle die Besicherung mit einem Puffer versehen ist. Zudem gibt es eine harte Begrenzung des Wertes der verliehenen Wertpapiere auf maximal 50% des Nettoinventarwerts (NAV) des ETF“, erläutert Eric Wiegand, Head of ETF Strategy Europe and Asia **DWS** das Verfahren bei den Xtrackers-ETFs. Die Wertpapierleihe wird hinsichtlich des Volumens wie auch der Sicherheitsleistungen im Internet detailliert ausgewiesen. Auch bei den iShares-ETFs aus dem Hause BlackRock werden Maßnahmen zur Risikoreduzierung ergriffen: „Zunächst prüfen wir, ob der Marktteilnehmer, z.B. ein großes Finanzinstitut, als Entleiher überhaupt infrage kommt. Anschließend wird der Entleiher regelmäßig von unseren Risikospezialisten überwacht. Außerdem verhindert unser System automatisch neue Transaktionen mit einem Entleiher, der das maximal zugelassene Volumen zur Ausleihe erreicht hat. Als zusätzlichen Schutz gibt BlackRock allen seinen in Europa domizilierten und an der Wertpapierleihe beteiligten Fonds eine Ga-

rantie: Sollte bei Zahlungsausfall eines Entleihers die gestellte Sicherheit die Kosten zum Rückkauf eines entliehenen Wertpapiers nicht decken, gleicht BlackRock den Fehlbetrag aus. Anleger sollten jedoch beachten, dass BlackRock grundsätzlich auch einem Emittentenrisiko unterliegt und der Ausgleich des Fehlbetrags damit nicht garantiert ist“, so Marc Bubeck, Head of Communications for Central Europe bei BlackRock.

Das Recht des Aktionärs

Mit dem Anstieg der ETF-Volumina stellt sich zunehmend die Frage nach dem Umgang mit dem Stimmrecht der Aktionäre. BlackRock nimmt die Stimmrechte für seine Anleger stets wahr – unabhängig davon, ob diese in aktiv oder passiv gemanagte Fonds investieren. Das Abstimmungsverhalten wird auf der Webseite transparent gemacht (<https://www.blackrock.com/corporate/about-us/investment-stewardship#engagement-and-voting-history>). Auch die DWS Group lässt die Stimmrechte nicht verfallen. „Wir denken, dass ETF-Anleger durch die von ihnen gehaltenen Aktien so weit wie möglich auch eine Stimme in Hauptversammlungen haben sollten und keine Aktionäre zweiter Klasse sein dürfen. Allein schon aufgrund der Größe des ETF-Marktes wäre das eine schlechte Entwicklung, da erhebliche Stimmanteile nicht ausgeübt würden. Es macht für die DWS grundsätzlich keinen Unterschied, ob die Aktien in einem aktiven oder passiven Fonds liegen“, erläutert Wiegand. Nach Angaben der DWS wurde im vergangenen Jahr auf 1.245 Hauptversammlungen ab-

gestimmt, was einer Steigerung von 64% im Vergleich zu 2017 entspricht. „Die DWS hat in 24% der Fälle gegen den Vorschlag der Verwaltung gestimmt. Dabei ging es besonders häufig um die Bestellung von Aufsichtsräten und die Vergütung von Führungskräften“, so Wiegand. Der ETF-Boom stärkt tendenziell die Big Player, Kritiker bemängeln eine Machtkonzentration mit entsprechenden Einflussmöglichkeiten bei den großen Anbietern. Sollte sich die Tendenz fortsetzen, ist regulatorischer Gegenwind seitens der US-Regierung durchaus denkbar.

Geiz ist geil?

Bei den ETF-Anbietern ist Größe durchaus entscheidend – auch aufgrund des Kostendrucks. Die zunehmende Konkurrenz unter den Indexfonds führt mitunter zu seltenen Blüten. So hat der Anbieter Salt Financial in den USA bei einem ETF nicht nur auf Gebühren verzichtet, sondern Anlegern sogar eine Prämie für ihre Investments gezahlt. Allerdings blieb die Nachfrage mau. Grundsätzlich können ETF-Anbieter bei den Lizenzgebühren der von ihnen genutzten Indizes sparen. Der MSCI oder der S&P lassen sich die Nutzung ihrer bekannten Indizes von den ETF-Emittenten teuer bezahlen. Die Lösung des Problems: ETF-Anbieter nutzen einfach Indexalternativen, die sich ähnlich wie die bekannten Benchmarks bewegen. So bietet der Lyxor Core Morningstar US (DR) ETF (WKN: LYX0YB; +23,6% für Euroanleger in einem Jahr) einen Zugang zu US-Standardwerten bei einer Kostenquote von 0,04% p.a. Die Top-Ten-Aktien des Morningstar-Index sind, in nahezu ähnlicher Gewichtung, nicht nur zufällig mit den Titeln des S&P 500 identisch. Der physisch replizierende ETF – das Kürzel „DR“ im ETF-Namen steht für „Direct Replication“ – verzichtet auf Wertpapierleihe.

Wie smart ist Smart Beta?

Nach der Abbildung herkömmlicher marktkapitalisierungsgewichteter Indizes führte die Entwicklung von Smart-Beta-ETFs zu einem neuen Wachstumsschub für die Branche. Aktien aus Indizes wurden nach Faktoren wie Qualität, Momentum und geringe Volatilität gefiltert und in Benchmarks wieder neu verpackt. Im Invesco S&P 500 High Dividend Low ▶

Volatility ETF (WKN: A14RHD; +12,8% für Euroanleger in drei Jahren) werden zwei Faktoren kombiniert: Aus dem US-Leitindex werden Aktien mit niedriger Volatilität und hoher Dividendenrendite in einem Faktorindex neu zusammengestellt. Beim Vergleich mit dem klassischen S&P 500 fällt auf, dass der ursprüngliche Index deutlich besser performt hat als der Faktorindex. Im ETF-Mantel ist der S&P 500 zudem noch günstiger investierbar.

Zwischen Nachhaltigkeit und Greenwashing

Wie bei aktiv gemanagten Fonds ist Nachhaltigkeit auch bei ETFs ein bestimmendes Thema. Neben sinnvollen Ansätzen findet sich auch immer wieder das Thema „Greenwashing“. Produkte schwimmen auf der Nachhaltigkeitswelle mit, ohne den gewünschten Mehrwert zu liefern. Das Problem ist allerdings nicht neu – manch Anleger erinnert sich gewiss noch an die von BP verursachte Deepwater-Horizon-Katastrophe. Nach dem Best-in-Class-Konzept war die BP-Aktie auch in Nachhaltigkeitsindizes und -ETFs vertreten. Es ging erst einige Zeit ins Land, bis die Aktie aus den Benchmarks entfernt wurde. Aktive Fondsmanager hatten den Umweltsünder dagegen teilweise schon aus ihren Portfolios verbannt. Wichtiger Wegweiser für an Nachhaltigkeit orientierte Anleger ist das Kürzel „ESG“ – Environmental, Social und Governance. In ESG-Indizes vertretene Unternehmen stehen für ent-

sprechende Standards bei Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsthemen. Der iShares MSCI World ESG Screened ETF (WKN: A2N6TE; +23,5% in einem Jahr für Euroanleger) schließt Unternehmen aus, die u.a. mit Waffen, Tabak und Kohleherstellung Geld verdienen.

Bond-ETFs

Aufgrund der Indexkonstruktionen sind große Schuldner in Bond-ETFs oft überrepräsentiert. Zudem finden sich in Indizes auch Emittenten, die ein aktiver Manager tendenziell meiden würde. Als Extrembeispiel lässt sich Venezuela anführen: Die Allokation des Landes in den wichtigen J.P.-Morgan-Indizes auf Schwellenländeranleihen wurde erst Ende November auf 0% zurückgefahren. Grundsätzlich sind Emerging-Markets-Anleihen für Renditejäger allerdings durchaus interessant. Der SPDR Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Bond ETF (WKN: A1JJTV; +12,5% in drei Jahren für Euroanleger) investiert in Lokalwährungsanleihen von Schwellenländern. Die maximale Positionierung pro Land ist auf 10% begrenzt; am stärksten sind aktuell Südkorea, Brasilien und Indonesien vertreten.

Edelmetallinvestments

Aus regulatorischen Gründen müssen in Deutschland vertriebene ETFs gemäß EU-Richtlinien ein Mindestmaß an Diversifikation bieten. Dies ist bei einem Investment in einen einzelnen Rohstoff nicht

möglich. Liquide handelbar werden sie durch sogenannte ETCs: Exchange-Traded Commodities. Im Unterschied zu ETFs gelten diese nicht als Sondervermögen, sondern als Schuldverschreibungen. Daher gehen ETC-Käufer im Grundsatz ein Emittentenrisiko ein. Edelmetall-ETCs, die im Regelfall den Kassapreis abbilden, können durch Hinterlegung physisch gesichert werden. So verhält es sich beispielsweise beim WisdomTree Physical Palladium (WKN: A0N62E, +143,7% in Euro auf Sicht von drei Jahren).

Fazit

ETFs sind im Idealfall kostengünstige Anlageinstrumente. Allerdings wird ihr Kostenvorteil teilweise verschenkt, wenn sie im Kontext eines aktiven Managements genutzt werden. Robo Advisors verwenden nicht selten Indexfonds und fressen mit ihren Gebühren die Kostenvorteile der Produkte wieder auf. Die Frage, ob Anleger besser mit aktiven oder passiven Produkten investieren, lässt sich ehrlicherweise nicht mit einem Entweder-oder, sondern nur mit einem Sowohl-als-auch beantworten. Jenseits der Produkte wollen Anleger schlicht eine Lösung ihrer Anlagebedürfnisse. In diesem Kontext wird aktives, benchmarkfreies Management, wenn es auch nach höheren Kosten hinsichtlich der Performance und/oder Risikominimierung einen echten Mehrwert liefert, weiter seinen Platz haben.

Christian Bayer

ETFs/ETCs					
ETFs	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi Nasdaq 100	A2H577	28,8	k.A.	k.A.	537,6
ComStage Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index TR	ETF090	9,2	9,3	-13,6	487,0*
Deka STOXX Europe Strong Growth 20	ETFLO3	37,7	72,7	-26,3	80,8
HSBC MSCI Japan	A1CXGS	15,5	18,2	-21,0	194,3*
Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility	A14RHD	11,5	12,8	-12,8	204,8*
iShares MSCI World ESG Screened	A2N6TE	23,5	k.A.	k.A.	152,9*
L&G Cyber Security	A14ZT8	19,0	59,4	-18,9	1.037,1*
Lyxor Core Morningstar US (DR)	LYX0YB	23,6	k.A.	k.A.	56,6*
Ossiam World Minimum Variance NR	A1J2XZ	15,2	24,2	-12,5	21,3*
SPDR Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Bond	A1JJTV	13,6	12,5	-14,1	4.265,6*
VanEck Vectors Gold Miners	A12CCL	38,5	28,3	-30,6	251,6*
Vanguard FTSE All-World	A1JX52	20,3	30,7	-19,1	4.307,7*
Xtrackers Portfolio	DBX0BT	14,6	18,2	-9,3	406,6
ETCs					
Gold Bullion Securities	A0LP78	20,4	21,1	k.A.	3.453,0
WisdomTree Physical Palladium	A0N62E	57,1	143,7	k.A.	138,0

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

* in Mio. USD



Analyse

SUNARES

Wer beim Sunares an einen herkömmlichen Rohstofffonds denkt, geht fehl. Das Kürzel steht für **Sustainable Natural Resources**, angelegt wird in Aktien aus dem Segment Bodenschätze/natürliche Ressourcen. Den Long-only-Aktienfonds verantworten Udo Sutterlüty mit Sitz im beschaulichen Breitenburgerwald und sein Kompagnon Colin Moor aus der Finanzmetropole London. Derivate werden prinzipiell gemieden. Zu den weiteren Grundsätzen zählt der Verzicht auf Investitionen in die Finanzindustrie und auf Performancegebühren.

Breite Diversifikation

Der von Benchmarkvorgaben freie Investmentansatz verfolgt eine Kombination aus Top-down- und Bottom-up-Elementen. Kennzeichnend für den Fonds ist eine breite Diversifikation der Einzeltitel und der Subsektoren. Neben Goldminen (aktuell mit knapp 21% gewichtet) sind beispielsweise auch Titel aus den Segmenten Energie, Lebensmittelproduktion, Agrar, Wasser und Wald enthalten. Nahrungsmittelkonzerne sind nach dem Goldminensektor mit 16,5% am zweitstärksten vertreten (Stand: 30.11.2019). In der Aktienauswahl besteht ein Fokus auf nachhaltige Themen, die dem Begriff „Sustainable“ im Fonds Rechnung tragen. Dazu zählen Investments in skandinavische Windenergieaktien wie Vestas Wind Sys-

tems oder Ørsted, den US-Wassertechnologiekonzern Xylem oder den australischen Abfallentsorger Cleanaway Waste Management. Die breite Subsektorenstreuung macht den Fonds unempfindlicher gegenüber starken Schwankungen, denen reine Edelmetallminenfonds oft ausgesetzt sind. Das bedeutet allerdings auch, dass der Fonds Haussephasen der Edelmetallminen nur bedingt mitmacht.

Defensive ohne Derivate

Der Fonds verzichtet auf riskante Einzelwetten. Positionen werden sukzessive und mit vergleichsweise geringem Anteil aufgebaut. Sutterlüty und Moor investieren in ca. 80 Unternehmen; die Top-Ten-Aktien machen nur etwa 25% des Portfolios aus. Neue Aktienpositionen werden anfänglich mit 0,5% bis 1% gewichtet. Bei einer positiven Entwicklung erfolgt eine Aufstockung. Einzelgewichtungen von über 2% resultieren in der Regel aus Performancezuwächsen. Grundsätzlich werden Gewinne laufen gelassen – wenn die Gewichtung allerdings ca. 4% überschreitet, kann auch teilweise Kasse gemacht werden.

Fundamentale Kriterien

Als fundamentale Kriterien dienen Sutterlüty und Moor vor allem Substanz, Wachstumspotenzial, Profitabilität und Bewertung der Unternehmen, in die sie

investieren. Bei der Aktienauswahl wird auch der ökologische Fußabdruck der jeweiligen Firmen mit deren Auswirkungen auf die gesamte Umwelt berücksichtigt. Auf Sicht von fünf Jahren hat der Fonds 28,1% erzielt; in Sachen Performance rangiert er damit auf dem dritten Platz von 31 Fonds, die von Citywire der Rubrik „Aktien Rohstoffe: Bodenschätze“ zugeordnet werden. In dieser Peergroup konnte er sich auf Fünfjahressicht mit einem Maximum Drawdown von nur 18,1% den ersten Platz sichern, was auch Morningstar mit einem Rating von fünf Sternen über diesen Zeitraum honoriert. Der Fonds spielte hier seine defensiven Stärken aus, die Risikominimierung durch eine entsprechende Sektoren- und Aktienauswahl funktionierte auch ohne Hedging durch Derivate. Falls die Märkte es erfordern, können Cashbestände gehalten werden.

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT WKN: A0ND6Y

Fondsberater: Colin Moor, Udo Sutterlüty

Volumen: 16,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 3.3.2008

Typ: Aktien natürliche Ressourcen

Interview

„Wir wollten Risikomanager werden“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Weinrauter**, Grohmann & Weinrauter VermögensManagement GmbH, über Risikomanagement und die Investmentstrategie des AIRC BEST OF U.S. (WKN: A1W2BT)



Martin Weinrauter ist Westfale des Jahrgangs 1959. Das Bankgeschäft hat er noch im analogen Zeitalter über eine Ausbildung gelernt. Mit dem ersten Kontakt zur Bank stand der spätere Berufsweg fest. Geprägt wurde er wie sein späterer Unternehmenspartner Thomas Grohmann durch den Aktiencrash im Herbst 1987. Seither bestehen die gemeinsamen Ziele darin, Lösungswege für die Bewahrung der Kundenvermögen in dramatischen Börsenphasen zu erforschen und diszipliniert zu disponieren.

Smart Investor: Herr Weinrauter, Sie haben sich vor mehr als 28 Jahren gemeinsam mit Herrn Grohmann als einer der ersten bankenunabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland selbstständig gemacht. Was war der Grund für diesen Schritt?

Weinrauter: Wir wollten – nach den Erfahrungen des vierten Quartals 1987 – Risikomanager werden. Das Ziel war, niemals wieder ohne klaren Plan in Marktphasen zu gehen, in denen die Kurse tiefer und länger fallen, als man dies im täglichen Börsenalltag gewohnt ist. So etwas wie Risikomanagement gab es damals nicht, jedenfalls nicht im Privatkundengeschäft.

Smart Investor: Sie sind Risikomanager geworden und haben nach Auflegung eines vermögensverwaltenden Mischfonds mit aktivem Risikomanagement Ihren Anlagestil umgestellt. Haben die alten Konzepte nicht mehr Ihre Erwartungen erfüllt?

Weinrauter: Später kam es tatsächlich dazu, dass unsere alten Konzepte Schwierigkeiten bekamen. Die Marktverwerfungen nahmen nach dem Jahr 2015 deutlich zu, und auch die Zinssseite spielte nicht mehr mit, möglicherweise aufgrund der Eingriffe der EZB in das Marktgeschehen. Als es dazu kam, waren wir froh, dass wir mehr als drei Jahre zuvor ein Forschungsprojekt aufgesetzt hatten, in dem wir mit der Hilfe von Physikern und IT-Experten unsere mathematischen Prozesse auf den Prüfstand gestellt hatten.

Smart Investor: Was war die Ausgangslage des Forschungsprojekts und wie haben Sie die Weichen neu gestellt?

Weinrauter: Wir haben mit dem ABSOLUT INVESTMENTS RESEARCH CENTER (AIRC) ein eigenes Forschungsinstitut gegründet. Die erste Frage lautete: Ist es für einen Risikomanager grundsätzlich möglich, in den Aufwärtsbewegungen der Märkte mit den Aktienkursentwicklungen Schritt zu halten? Wir haben das nicht für möglich gehalten. Und genauso wichtig: Wie kann ein Risikomanager in trendlosen Marktphasen das Risiko senken, sich immer wieder neu erfolglos positionieren zu müssen? Bildet sich kein Trend, dann hat ein prozyklischer Risikomanager keine Chance. Der Durchbruch kam mit der Erkenntnis, dass ein Risikomanager nur dann im steigenden Markt mithalten kann, wenn er ein Basisportfolio mit dem Potenzial disponiert, den Markt in Aufwärtsbewegungen zu schlagen. Die Auffassung hat damals heftigste Kontroversen im Team ausgelöst.

Smart Investor: Was ist die Quintessenz der Geschichte?

Abb.: AIRC BEST OF U.S. in USD und EUR im Vergleich mit der Benchmark



Weinrauter: Wir sind auf die Ebene der einzelnen Aktien gegangen, investieren in die dynamischsten Aufwärtstrends des Marktes und haben damit ein Portfolio, das in der Lage ist, die systemimmanenten Schwächen des Risikomanagements in Marktaufwärtsbewegungen zu egalisieren. Solange das Risikomanagement nicht eingreift, wird der Preis für den per Saldo höheren Ertrag eine höhere Volatilität sein, also höhere Schwankungen des Fondspreises. Gleichzeitig haben wir die Auswirkungen der Seitwärtsbewegungen auf unsere Portfolios eindämmen können, denn wir haben das Risikomanagement von der Ebene des Gesamtportfolios auf die Ebene jeder einzelnen Aktie im Portfolio verlagert. Das hat eine Diversifikation der Signalquellen zur Folge. Jede einzelne Aktie löst nun Handelsaktivitäten aus und nicht mehr nur das gesamte Portfolio. Alle Aktien befinden sich aber voraussichtlich nicht gleichzeitig in einer Seitwärtsbewegung.

Smart Investor: Wann haben Sie diese Erkenntnisse zum ersten Mal umgesetzt?

Weinrauter: Das war im April 2016 im AIRC BEST OF U.S., in dem Fonds, der den Namen unseres Forschungsinstituts trägt. In diesem investieren wir jeweils ein Drittel des Portfolios in die drei großen US-Marktbarometer. Die 30 Aktien des Dow Jones Industrial Average (DJIA) kaufen wir in das Fondsportfolio und sichern diesen Portfolioanteil über Shortpositionen des entsprechenden Futurekontrakts. Den S&P 500 können wir mit dem zweiten Portfoliodrittel aufgrund der hohen Anzahl der Einzeltitel nicht direkt abbilden, also kaufen wir US-Staatsanleihen und gehen long im Futurekontrakt des S&P 500. Die eigentliche Innovation haben wir aber im Nasdaq-Drittel des Fonds umgesetzt: Wir investieren nicht in die 100 Aktien des Index, sondern in die zehn mit den stärksten Aufwärtstrends. Wir setzen diese Vorgehensweise nur im Nasdaq-Drittel des Fonds

um, weil der DJIA dafür zu wenig und der S&P 500 für die aktuelle Fondsgröße zu viele Aktien hat.

Smart Investor: Wie gehen Sie bei diesem US-Investment mit der Währungsseite um?

Weinrauter: Der Fonds investiert in US-Dollar; umgerechnet in Euro hat er seit seiner Auflegung im September 2014 ein Plus von ca. 60% erzielt. Natürlich hat ihm dabei geholfen, dass der Dollar tendenziell gegen den Euro gestiegen ist. Vor allen Dingen aber hat sich der ersparte Währungsswap ausgewirkt. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa ist bereits seit einigen Jahren so groß, dass die Absicherung des Währungsrisikos enorme Kosten auslöst. Die US-Dollar-Tranche war im Vergleich zur währungsgesicherten Tranche für Euroanleger doppelt attraktiv.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Plus

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Plus von 2,5% verbucht; der MSCI World EUR konnte um 0,8% zulegen. Auch wenn das Depot diesen Monat vor der Benchmark liegt, waren wir in Erwartung einer zwischenzeitlichen Abwärtsbewegung in diesem Jahr zu defensiv positioniert – dadurch ist Performance verloren gegangen. Spitzenreiter auf Monatssicht war der Medical BioHealth (WKN: 941135; +8,9%). Der Fonds profitierte u.a. von M&A-Aktivitäten in der Branche. So wur-

de vor wenigen Tagen die Übernahme des Biopharmaunternehmens ArQule durch Merck & Co. mit einem Aufschlag von 107% gegenüber dem Vortagesschlusskurs bekannt gegeben.

Ausblick

Auf der Liste der möglichen Kaufkandidaten stehen weiterhin der Seilern Global Trust (WKN: 676583), der Amundi SBI FM India Equity (WKN: A0NGEP) und der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2PE00). Die Käufe wollen wir über den Anbieter FondsDISCOUNT.de abwickeln.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)									
Performance: seit Auflage: +122,9% (MSCI Welt: +212,3%); 2019: +17,3% (MSCI Welt: +26,4%); seit dem Vormonat: +2,5% (MSCI Welt: +0,8%)									
Stichtag: 13.12.2019									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat Kauf
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08/12/16	204,84	578,86	17.366	7,8%	+8,9% +182,6%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17/05/18	26,71	44,04	17.616	7,9%	+7,4% +64,9%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18/07/19	129,50	143,19	18.615	8,4%	+6,9% +10,6%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18/07/19	65,91	73,04	10.956	4,9%	+2,9% +10,8%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21/02/19	30,50	37,37	12.332	5,5%	+2,3% +22,5%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22/02/19	113,80	134,67	17.507	7,9%	+2,0% +18,3%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10/03/16	54,09	67,47	13.494	6,1%	+1,7% +24,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14/04/16	298,57	587,09	14.677	6,6%	+1,3% +96,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26/09/13	94,00	126,11	3.783	1,7%	+1,2% +34,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10/03/16	167,02	211,87	6.356	2,9%	+1,2% +26,9%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26/05/16	44,15	73,39	22.017	9,9%	+0,9% +66,2%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07/11/19	57,29	57,04	19.964	9,0%	-0,3% -0,4%
Fondsbestand					174.683,35	78,4 %			
Liquidität:					48.217,06	21,6 %			
Gesamtwert:					222.900,41	100,0 %			

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

Das große Bild

Crack-up-Boom voraus?!

Die Zeichen für ein bullisches Börsenjahr 2020 stehen gar nicht schlecht

Wir haben uns verschätzt, denn lange Zeit gingen wir für die zweite Hälfte 2019 von einem nochmaligen Baisseschub an den Börsen aus. Tatsächlich haben die Bären aber alle Gelegenheiten – vor allem die aus Trumps Feder stammenden destruktiven Tweets bzgl. des Handelskonflikts mit China – „ungenutzt“ verstreichen lassen. Im Nachhinein müssen wir erkennen, dass der markante Tiefpunkt vor ziemlich genau einem Jahr das Ende einer – aus unserer Sicht – recht kurzen Baisse gewesen ist.

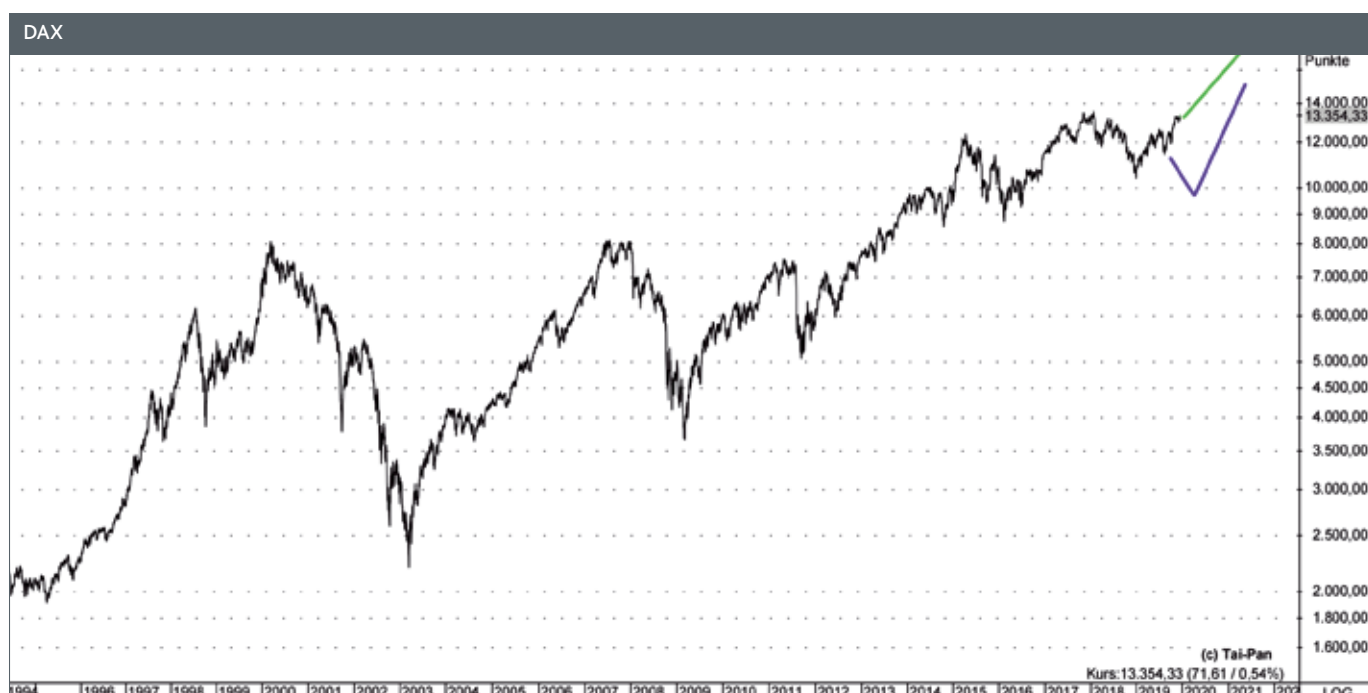
Neuer Bullenmarkt

Ursprünglich nahmen wir an, dass nach absolviertem Bärenmarkt im Laufe des Jahres 2020 ein neuer bzw. die Fortsetzung des alten Bullenmarkts startet, möglicherweise sogar ein sogenannter Crack-up-Boom (kurz: CuB). Denn wie in unserem Kapitalmarktausblick ab S. 6 beschrieben, gehen die Märkte schon jetzt dazu über, eine Hausse im Hinblick auf die US-Präsidentschaftswahl zu antizipieren – abzulesen an neuen Allzeithochs unter den wichtigen Indizes. Manfred Hübner

vom Researchhaus sentix stellt aufgrund seiner Umfragen fest, dass die Anleger derzeit einem psychologischen „Ankereffekt“ unterliegen: Sie trauen den hohen Aktienkursen nicht, sind dementsprechend nicht übermäßig investiert und werden daher von weiter steigenden Kursen vermutlich überrascht. Nachkäufe dürften damit die Hausse verstärken. Diese Sicht wird auch durch die sehr verhaltenen Analystenprognosen für DAX und S&P 500 bestätigt, wie sie im Kapitalmarktausblick auf S. 13 unten beschrieben sind.



Bereits im Jahr 2009 beschrieb Smart Investor den Crack-up-Boom in einer Titelgeschichte



Die alte Prognose für den DAX (**blaue** Linie) war definitiv falsch. Für das 2020 geht Smart Investor von **steigen** Kursen aus (**grüne** Linie).

CuB-Definition

Wenn die normalen Handlungsoptionen der Zentralbanken weitgehend erschöpft sind und nur noch das Mittel des ungehemmten Gelddrucks zur Verfügung steht, dann sprechen einige Vertreter der Österreichischen Schule von einem Crack-up-Boom (zu Deutsch: Katastrophenhauss). „Crack-up“, weil der „Normalzustand“ des Finanzsystems aufgebrochen wird, indem die Märkte mit Geld geflutet resp. die Zinsen nach unten gedrückt werden – sogar bis weit in den Minusbereich –, um es überhaupt noch am Laufen zu halten. Insofern stellt ein CuB quasi das Ende eines Finanzregimes dar.

Anders als fälschlicherweise vielfach angenommen, kommt es dabei nicht zu einem Crash an den Märkten. Ganz im Gegenteil: Die Preise der Vermögensgegenstände und der realen Güter erhöhen sich drastisch bzw. explodieren teilweise geradezu. Einher geht dies auch mit teils deutlichen wirtschaftlichen Zuwächsen – meist staatlich induziert. Daher der Begriff „Boom“. Eine wichtige Begleiterscheinung eines CuB stellt eine deutlich anziehende Teuerung dar, die aktuell zwar bei den Konsumentenpreisen noch nicht zu erkennen ist, wohl aber bei den Vermögenspreisen.

Ist ein CuB wahrscheinlich?

Neben der genannten Hausse im Vorgriff auf die US-Wahl ist es im Euroland insbesondere die Person Christine Lagarde, die uns das CuB-Szenario als durchaus wahrscheinlich erachten lässt, zeigt die Gesinnung der neuen EZB-Chefin doch in vielfacher Weise, dass sie im Laufe der kommenden Monate/Jahre die für ein solches Szenario notwendigen Entwicklungen vorantreiben wird. So wird im Artikel auf S. 30 ihre Affinität dahingehend herausgearbeitet, die Nutzung von Bargeld stark einzuschränken oder gar abzuschaffen. Anders wäre die geplante Drückung der Zinsen weit in den Minusbereich, auch für die Sparer, nicht durchzuführen. Ebenfalls in diesem Zusammenhang zu sehen ist die ab Januar 2020 gültige Obergrenze für Bargeschäfte von 2.000 EUR. Weiterhin sind es die sozialistischen Tendenzen vor allem in der EU-Politik und speziell in Deutschland (Linksruck), die mittelfristig für das Eintreten eines CuB sprechen.

Das Thema Crack-up-Boom wurde in Ausgabe 4/2009 ausführlich behandelt, welche Abonnenten über das Onlinearchiv unter www.smartinvestor.de lesen können. Sollten Sie Ihr Passwort verlegt haben, können Sie dies unter abo@smartinvestor.de neu anfordern.

Fazit

Aus Sicht von Smart Investor stehen die Zeichen für 2020 auf Hausse bzw. auf Fortsetzung der Hausse. Ob für diese auch das Label „Katastrophenhauss“ geeignet ist, kann heute noch nicht mit Bestimmtheit gesagt werden. Die EZB-Politik unter der neuen Präsidentin wird es zeigen – einige Hinweise darauf lassen sich allerdings bereits ausmachen. ■

Ralf Flierl

The advertisement for Robbe & Berking features a dark background with various gold bars and tools. At the top, there are several gold bars of different sizes and shapes, some with inscriptions like 'Feingold 999,9' and '1000g'. Below the bars are several tools, including hammers, wrenches, pliers, and a pair of scissors. In the center, the text 'IN CASE of EMERGENCY' is written in a stylized, hand-drawn font. At the bottom, the company name 'ROBBE & BERKING' is prominently displayed, followed by 'SEIT 1874' and the website 'www.wertanlagen.robbeberking.de'. Below this, a list of locations is provided: 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; and Wien, Am Graben 26.

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

Löcher in der Matrix

Shoot the Messenger!

Seit dem Jahr 2001 veröffentlicht die OECD im Dreijahresrhythmus die sogenannte PISA-Studie. Bei dieser Untersuchung wird die Kompetenz von 15-Jährigen in den Bereichen Lesen, Mathematik und Naturwissenschaften über aktuell 79 Länder hinweg verglichen. Im ersten Jahr war die Studie ernüchternd: Das Land der Dichter und Denker landete nur auf Rang 22 der damals 32 Teilnehmer. Heute, 18 Jahre später, reichte es für Deutschland in einem deutlich erweiterten Teilnehmerkreis wieder nur für mittlere Ränge – mit Tendenz nach unten. Das ist für einen Wissensstandort wie Deutschland perspektivisch eine gefährliche Entwicklung, denn aus den Schülern von heute werden die Ingenieure, Wissenschaftler und Techniker von morgen – oder eben auch nicht. Interessant sind die Reaktionen: Nach dem „PISA-Schock“ des Jahres 2001 – mittlerweile ein fester Begriff zur Kommentierung der Testergebnisse – war die Aufregung groß; einhellig wurde Besserung gelobt. Man identifizierte Defizite und reformierte, was das Zeug hielt. Heute, im selbstgerechtesten Deutschland aller Zeiten, läuft es dagegen eher nach dem Muster „Shoot the messenger!“. Die Erklärungen für das schlechte Abschneiden sind entsprechend vielfältig, vor allem aber bequem: Die anderen Länder schummelten, der Test sei zu technokratisch, Lesen sei überbewertet, die Nutzung von Smartphones sei schuld – was demnach ein rein deutsches Phänomen wäre – und überhaupt könne der ganze Test in die Tonne. Ein Hinweis dürfte dann allerdings doch ein Körnchen Wahrheit enthalten: Der seit dem Jahr 2015 auf mysteriöse Weise angestiegene Anteil der Nicht-Muttersprachler im deutschen Schulsystem hatte wohl einen negativen Einfluss. Will sagen, die Resultate sind so schlecht, weil wir so gut sind.

Ja, wo laufen sie denn?

Die Bundeskanzlerin höchstselbst machte im Vorfeld des sogenannten Fachkräftegipfels auf den anhaltenden Mangel an gut ausgebildeten Arbeitskräften aufmerksam. Das ist einigermaßen erstaunlich, da wir zuletzt von Massenentlassungen lesen mussten, beispielsweise bei den Autozulieferern. Da sollte doch die eine oder andere Fachkraft zur Verfügung stehen. Zudem wurde uns seit dem Jahr 2015 eine siebenstellige Anzahl an Menschen geschenkt, die – wie man uns versicherte – häufig sogar höher qualifiziert waren als jene, die hier schon länger werkten. Offenbar war aber wohl nicht viel Passendes darunter; das Wehklagen über den Fachkräftemangel ist jedenfalls nicht leiser geworden. Nun warnte die Kanzlerin, dass sogar Unternehmen wegen des anhaltenden Fachkräftemangels abzuwandern drohten. Das halten wir allerdings für reichlich undankbar, zumal die Regierung ansonsten stets bemüht ist, die Unternehmen mit einem veritablen Traumstandort bei Laune zu halten:



hervorragende (digitale) Infrastruktur, hocheffiziente Verwaltung, preiswerte Energie im Überfluss, höchst qualifizierte Schulabgänger (s.o.) und geradezu unanständig niedrige Steuern.

Klimanotstand

Achtung! Suchen Sie die Schutzräume auf! Das EU-Parlament hat den „Klimanotstand“ ausgerufen. Europa, so war zu lesen, sei der erste Kontinent, der einen solchen Notstand ausgerufen habe. Das ist allerdings etwas unscharf, da das EU-Parlament erstens nicht für ganz Europa sprechen kann und zweitens selbst innerhalb der EU seine liebe Not hat, sich gegenüber Kommission und Europäischem Rat Gehör zu verschaffen. Als aufmerksamkeitsheischender Akt einer inflationär gewordenen Symbolpolitik passt die Deklaration aber dennoch gut in die Zeit. Noch besser passte sie als vorbereitende Maßnahme zur Ausrufung des „Green Deal“ durch die neue EU-Kommission. Eine satte Billion Klimarubel will die neue Chefin uns das kosten lassen – falls alle mitmachen. An Ursula von der Leyen soll es jedenfalls nicht liegen, denn die Frau wurde im Geldausgeben bereits ausgiebigst beraten. Zumindest die Ankündigung europäischer Tugendhaftigkeit erfolgte rechtzeitig zum UN-Klimagipfel in Madrid. Schön, wenn alles so gut geölt ineinanderfließt.

Meine Küsten, deine Küsten

Wo so viel Aktivismus ist, kann aber auch schon einmal etwas schiefgehen: So forderten die Grünen jüngst die Einführung eines eigenen Klimapasses für sogenannte Klimaflüchtlinge. Das ist mutmaßlich nett gemeint, aber wohl zu kurz gedacht, denn der Zuständigkeitsbereich der bundesdeutschen Grünen beschränkt sich im Wesentlichen auf die Bundesrepublik, auch wenn das Sendungsbewusstsein weit darüber hinausreicht. Und



diese Bundesrepublik liegt nun ausgerechnet im Herzen des frisch ausgerufenen Klimanotstandsgebiets (s.o.). Da kämen die armen Leute mit ihrem neuen Pass also vom Regen in die Traufe, will doch Correctiv, ein Portal, das sich auf „Recherchen für die Gesellschaft“ spezialisiert hat, bereits im Juni herausgefunden haben, dass der Klimawandel „unsere Küsten verändert“. Drei Millionen Menschen seien demnach allein in Deutschland bedroht. Glücklicherweise handelt es sich dabei aber um ein eher lokales Phänomen: Der frühere US-Präsident Obama, in Klimafragen immerhin aus erster Hand von Greta T. auf dem Laufenden gehalten, erwarb sein neues, wohnschamfreies Sieben-Schlafzimmer-Anwesen nämlich direkt an der US-Küste.

Grüne Hausnummer

Schon seit einigen Jahren vergeben Gemeinden „grüne Hausnummern“ an ökologisch korrekt lebende Bürger. Die Angelegenheit schlug nun Wellen, als auch die niederbayerische Stadt Vilshofen auf den Zug aufspringen wollte und sich lautstarker Kritik ausgesetzt sah, dass hier ein Social-Credit-System nach chinesischem Vorbild installiert werde. Im Prinzip ist der Vorwurf nicht ganz falsch, denn für eine grüne Hausnummer muss nicht nur das Haus selbst bestimmte Standards erfüllen, sondern auch die Lebensweise der Bewohner: Essen, Kleidung, Mobilität etc. In manchen Gemeinden soll es sogar Pluspunkte für eine Greenpeace-Mitgliedschaft geben. Keine Satire. Trotzdem hinkt der Chinavergleich, denn noch ist die Bewerbung für eine grüne Hausnummer freiwillig. Das Setting erinnert also weniger an China als an die Schulzeit, wo es für gutes Betragen oder besonderen Eifer ein Lob in Form eines Fleißbildchens gab. Offenbar glaubt die Verwaltung, dass selbst

gestandene Hauseigentümer in größerer Zahl dem Klassenzimmer mental so wenig entwachsen sind, dass sie sich weiter durch Fleißbilder motivieren ließen. Wer die grüne Plakette dann tatsächlich an seinem Anwesen montiert, demonstriert gut sichtbar, dass er auf der Höhe des Zeitgeistes ist, dass er von außen vorgegebene Checklisten fehlerfrei abarbeiten kann und dass er in seiner eigentlichen Schulzeit die Lektionen über die allgemeine Beliebtheit von Strebern verpasst hat.

„BBCexit“?

Der alte und neue britische Premierminister gehört ohne Frage zu den kontroversen politischen Persönlichkeiten unserer Zeit. So leidenschaftlich ihn die einen hassen, so sehr verehren ihn mittlerweile die anderen. Dabei muss sein zwar erdrutschartiger, aber wieder einmal vollkommen überraschender Wahlsieg als weiterer Beleg dafür gewertet werden, wie wenig die Konsumenten hiesiger Medien über die Welt da draußen wissen. Das dürfte vor allem daran liegen, dass der in Mode gekommene Haltungsjournalismus nur noch sehr wenig mit Journalismus, dafür aber sehr viel mit Volks-erziehung zu tun hat – und da kann einfach nicht sein, was nicht sein darf. Das Phänomen ist übrigens nicht auf Deutschland beschränkt. So war die staatliche BBC derart gegen Johnson eingestellt, dass dieser dem Sender keine Interviews mehr gab. Nun will Johnson die Finanzierung der BBC, die ähnlich den hiesigen GEZ-Medien per Zwangsgebühren erfolgt, auf den Prüfstand stellen. Gedacht ist zunächst an eine Entkriminalisierung der Nichtzahler – ein erster Schritt in Richtung BBCexit. Das Ganze ist mehr als eine billige Retourkutsche, denn auch ordnungspolitisch geht eine Beerdigung des Zwangsgebührenfunks vollkommen in Ordnung. Es gibt schlicht kein Argument, freie Menschen unter Strafandrohung zur Finanzierung staatlicher Pay-TV-Angebote zu nötigen, die sie nicht nutzen (wollen) und/oder deren einseitige politische Ausrichtung sie ablehnen. ■

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Wenn zwei sich streiten

US- und Chinaaktien im Chartvergleich

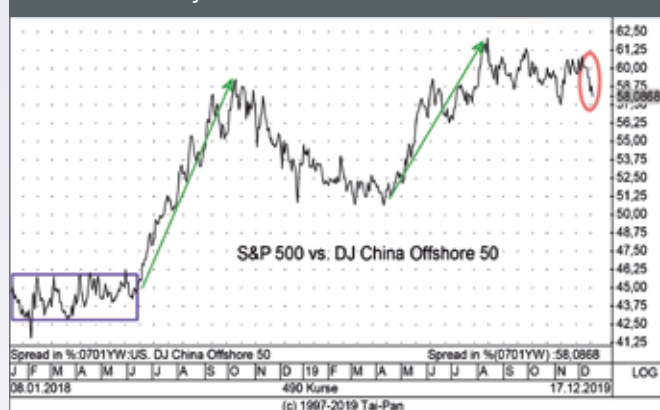
Das bessere Blatt

Der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt führte im Januar 2018 zu ersten Strafzöllen durch die USA. Es folgte eine rasche Eskalation, die jeweils nur kurz durch die Hoffnung auf eine erfolgreiche Einigung unterbrochen wurde. Die hier dargestellte Relativbewegung zwischen dem amerikanischen S&P 500 und dem DJ China Offshore 50 zeigt in der Frühphase des Konflikts (blaues Rechteck) keinen eindeutigen Favoriten. Gleich zu Beginn kam der US-Index sogar kurzzeitig relativ stärker unter Druck, stabilisierte sich aber rasch wieder. Im Laufe der Zeit schien sich dann die Auffassung durchzusetzen, dass die USA in dieser Pokerpartie das bessere Blatt haben (grüne Aufwärtsschübe).

Deal unter Zeitdruck

Allerdings kann man auch das beste Blatt überreizen. Das zeigte sich ab August 2019: US-Aktien konnten keine weiteren Terraingewinne gegenüber Chinapapieren erzielen, und die Märkte spür-

Abb.: S&P 500 vs. DJ China Offshore 50



ten, dass Trump angesichts der näher rückenden 2020er-Präsidentenwahlen ein Zeitproblem hat. Das schwächte seine Verhandlungsposition. Dass der Phase-1-Deal nicht ganz so grandios ausfiel, ist auch an der jüngsten relativen Schwächeneigung der US-Aktien abzulesen (rote Markierung). In der nächsten Phase kann sich das Blatt allerdings erneut wenden.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Börsenampel: grüne Welle zum Jahresende

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

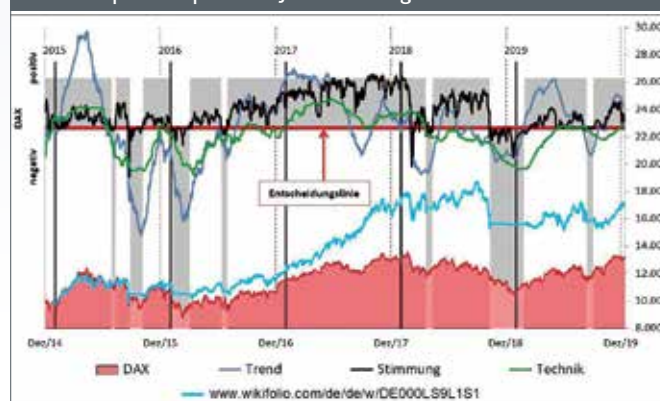
Das von uns zuletzt als „zuversichtlich“ bezeichnete Gesamtbild der Börsenampel-Indikatoren hat sich behaupten können – trotz des anhaltend widrigen Marktumfeldes und daraus resultierender kurzzeitiger Marktschwankungen. Mit der aktuell unverändert positiven Einschätzung bleiben somit auch die Aussichten auf eine Jahresendrally bestehen.

Dennoch hat die jüngste Aktienmarktentwicklung bei einigen Indikatoren sozusagen Schleifspuren hinterlassen: So hatten sich der Trend- und der Stimmungsindikator zwischenzeitlich teils deutlich abgeschwächt (siehe Grafik), jedoch ohne das Pro-Aktien-Votum der aggregierten Börsenampel zu gefährden. Als Stütze hat sich die Technik erwiesen, die sich nach positiver Signaländerung nun auch am aktuellen Rand weiter verbessern konnte. Die Stimmung hat sich inzwischen wieder stabilisiert, ebenso konnte sich der Trend-Indikator im positiven Signalregime wieder festigen.

Markttrend: Der Markttrend hat seine Schwächephase noch im positiven Regime beenden können und sollte sich weiter festigen.

Marktstimmung: Das Marktsentiment reagiert sehr zeitnah und sollte daher bei ruhigerem Marktumfeld rasch wieder an Stärke

Börsenampel sieht positiven Jahresausklang



Die Börsenampel hat mit dem durchgehend positiven Signal seit Anfang September frühzeitig die Weichen für ein Aktienengagement gestellt – gemäß aktueller Signallage eine gute Startposition für den Rest des Jahres

Stand: 12.12.2019

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

gewinnen. Dennoch bleibt dieser Indikator auf mittlere und längere Sicht ein Unsicherheitsfaktor.

Markttechnik: Die Markttechnik konnte die Entscheidungslinie überwinden und sich im positiven Bereich festsetzen.

Somit empfiehlt die Börsenampel die Fortsetzung des Aktienengagements, dank einer erneut konsolidierten Indikatorenkonstellation. Mögliche negative Überraschungen aus dem Marktumfeld könnten vor allem der Stimmung und dem Trend zu setzen; ein Signalwechsel vor Jahresende ist jedoch eher unwahrscheinlich.

Intermarketanalyse

Konjunkturdaten bessern sich

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur bleibt zwar bei -0,18 im Minus, hat sich aber seit zwei Monaten nicht mehr verschlechtert. Auch die neuesten Konjunkturumfragen (ZEW-Index, US-Einkaufsmanagerindex) lassen auf Besserung hoffen.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): **Positiv!**

DAX, Nasdaq und Dow Utility bleiben im Aufwärtstrend – wie auch die allermeisten der bekannten Aktienindizes aus aller Welt.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1!

Anleihezinsen: Positiv! Auch im ersten Halbjahr 2020 werden die Anleihezinsen nicht annähernd mit den Dividendenrenditen am Aktienmarkt konkurrieren können.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis blieb bis zum Redaktionsschluss im leichten kurzfristigen Aufwärtstrend. Doch bei dem niedrigen Niveau wird er die Weltkonjunktur noch nicht beeinträchtigen.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index bleibt noch unter seinem Vorjahresniveau. Keine Inflationsgefahr!

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollars bleibt intakt, solange Letzterer nicht unter 0,8966 EUR fällt.

Saisonfaktor: **Positiv!**

Mit dem Oktober haben die statistisch meist stärkeren Wintermonate begonnen.

Fazit

In letzter Zeit machen wieder Crashpropheten von sich reden, die einen Kollaps bis spätestens 2023 ankündigen – doch solche Prognosen haben in den gegenwärtigen Daten keinen Rückhalt. Sowohl das DAX-S&P-System nach Gann's Quartalregel als auch unser Gesamtsystem geben weiter Kaufsignale und machen auch beim DAX neue historische Höchstkurse bis spätestens Ende April 2020 wahrscheinlich.

sentix Sentiment

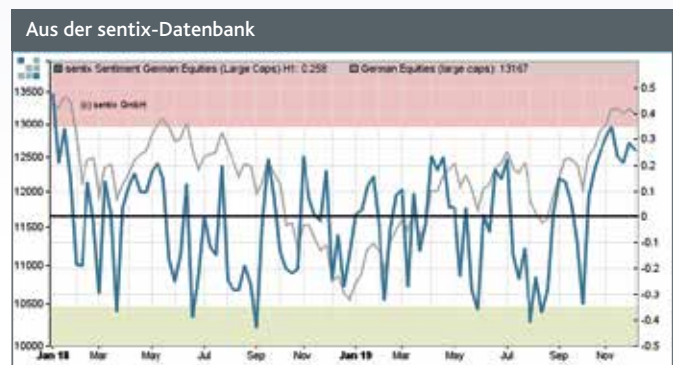
Die Konsolidierung folgt im neuen Jahr

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

Seit Anfang November konsolidierten die deutschen Aktien und zollten damit der in dieser Zeit von uns gemessenen positiven Stimmung Tribut. Diese Konsolidierung verlief bislang relativ flach, was auf zwei Gegebenheiten zurückzuführen ist: zum einen das stabile Grundvertrauen der Anleger und damit die fehlende Gewinnmitnahmebereitschaft sowie zum anderen auf das Saisonmuster, welches für die Tage rund um Weihnachten meist Kursgewinne in Aussicht stellt und damit ebenfalls die Verkaufsbereitschaft hemmt.

So führte die Konsolidierung bislang auch nicht wirklich zu einer nachhaltigen Stimmungsabkühlung. Die Verlockung, noch die meist guten Tage bis zum Jahresende mitzunehmen, ist einfach zu groß.

Wenn also der Markt – wie aktuell – nun zu seiner Weihnachtsrally ansetzt, mag diese tatsächlich noch bis Jahresende Kursge-



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

winne bringen. Letztere dürften aber nicht so stark ausfallen, wie man angesichts der Nachrichtenlage aus UK-Wahlen und Fortschritten im US-China-Handelsstreit hätte erwarten können. Dafür ist die Stimmung zu gut und der Bedarf, weitere Aktienbestände mit Blick auf das neue Jahr kaufen zu müssen, zu gering. Vielmehr verdichten sich die Hinweise, dass der Markt schon kurz nach dem Jahreswechsel die eigentlich für November „geplante“ Konsolidierung nachholt und die bullische Stimmung bereinigt. Die ersten zwei bis drei Wochen im Januar sind auch saisonal hierfür prädestiniert.

Relative Stärke

Im Urteil der Märkte

Politische Börsen im Vergleich

Kurze Beine?

Die Einflüsse auf das Kursgeschehen sind zu vielfältig und ihre Wechselwirkungen zu komplex, als dass man auf Basis monokausaler Erklärungen eine ordentliche Prognosequalität

erwarten könnte. Das gilt in besonderem Maße für politische Börsen, denen zudem nur „kurze Beine“ bescheinigt werden. Mitunter lassen sich aber bemerkenswerte Marktreaktionen auf politische Ereignisse beobachten;

bemerkenswert deshalb, weil sie vollkommen von den Narrativen der Politikbeobachter abweichen. Der in dieser Hinsicht augenfälligste Fall war die US-Präsidentenwahl des Jahres 2016: Der angekündigte Börsencrash blieb

aus und es kam zu einer regelrechten „Trump-Rally“, die freilich niemand so nennen wollte. Aufgrund eines ganzen Straußes an wirtschaftsfreundlichen Maßnahmen ging dieser Aufschwung dann sogar mehrfach in die Verlängerung. Auch für den Fall eines Brexit wurde und wird großes Unheil für Großbritannien's Wirtschaft bzw. Währung verkündet. Nun wurde „Brexit Boris“ überwältigend im Amt bestätigt, und das genaue Gegenteil geschah: Britisches Pfund und britische Aktien schossen zuletzt dermaßen in die Höhe, dass der FTSE 100 mit einer Verbesserung um zehn Ränge zum Periodengewinner avancierte. Wie lange die Beine dieser politischen Börse sein werden, bleibt abzuwarten.

Flatliner

Doch auch andersherum funktioniert es: Der argentinische Aktienmarkt bleibt ein Trauerspiel. Als sich nach dem ersten Urnengang zur Präsidentschaftswahl im August ein Verlust des damaligen wirtschaftsliberalen Amtsinhabers, Mauricio Macri, zugunsten des Sozialisten Alberto Fernández abzeichnete, stürzte der MERVAL von Rang 2 auf den letzten Platz ab. Fernández wurde im zweiten Wahlgang bestätigt; der Index verharrt auch im fünften Monat scheinot am Tabellenende. Sozialismus wirkt.

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	
		13.12.	15.11.	18.10.	20.9.	23.8.	19.7.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
RTX	Rus	1	1	6	4	8	5	81	91	96	+0,08	+8,8
Nikkei 225	J	2	2	4	5	7	15	74	96	93	+0,13	+9,8
Gold Bugs Ind.	USA	3	11	1	1	1	1	86	81	86	+0,21	+7,8
NASDAQ 100	USA	4	3	10	9	9	9	67	92	99	+0,10	+7,5
FTSE 100	GB	5	15	14	19	19	21	74	44	60	+0,00	+0,5
MDAX	D	6	10	12	18	12	16	81	90	98	+0,07	+6,6
DAX	D	7	5	5	12	16	14	59	87	87	+0,07	+6,6
TecDAX	D	8	9	23	16	15	12	50	85	97	+0,05	+6,4
Rohöl		9	13	25	17	23	25	84	62	50	+0,10	+6,3
S&P 500	USA	10	7	11	7	10	10	67	91	97	+0,07	+5,9
Sensex	Indien	11	14	16	22	18	18	75	95	99	+0,02	+5,8
CAC 40	F	12	6	7	8	14	13	70	85	95	+0,08	+5,4
IBEX 35	E	13	21	9	21	20	24	79	84	41	+0,03	+4,6
Shenzhen A	China	14	20	20	11	17	22	81	77	46	+0,10	+4,1
DJIA 30	USA	15	8	13	10	13	11	66	90	97	+0,06	+4,5
SMI	CH	16	12	8	6	4	4	60	83	95	+0,04	+4,1
KOSPI	Korea	17	4	19	20	24	26	66	82	32	+0,01	+3,7
H Shares	China	18	22	22	23	21	23	96	76	34	+0,02	+3,4
Hang Seng	HK	19	25	24	24	22	20	96	59	51	+0,00	+2,7
All Ord.	Aus	20	16	15	13	11	8	44	69	82	+0,02	+1,2
Gold		21	18	3	3	2	3	59	65	81	+0,08	+0,1
Silber		22	19	2	2	3	6	44	46	54	+0,09	-0,5
REXP 10 *	D	23	23	18	15	5	17	0	0	68	+0,00	-1,7
PTX	Polen	24	17	21	25	25	19	28	30	37	-0,07	-4,0
S.E.T.	Thai	25	24	17	14	6	7	28	11	33	-0,04	-4,6
Merval	Arg	26	26	26	26	26	2	49	30	50	+0,01	+6,5
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode) Steig. %: Steigungswinkel GD130 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130				
								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/RSt> nachgelesen werden (4.6.03).

* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

Edelmetalle

Wer gewinnt, wer verliert?

In den letzten Wochen wurden einige spektakuläre Übernahmen im Bereich der Edelmetallförderer abgewickelt oder angekündigt. Eine kurze Bestandsaufnahme.

Kirkland Lake Gold (IK) vereinbart eine freundliche Übernahme mit **Detour Gold**, einem Unternehmen, das 15 Mio. Unzen Goldreserven, jedoch auch relativ hohe Förderkosten aufweist. Die chinesische **Zijin Mining** kauft **Continental Gold** für 1 Mrd. USD in bar; Objekt der Begierde ist eine Mine in Kolumbien. **Evolution Mining** (IK) zahlt 375 Mio. USD für **Newmont Goldcorp's** Red-Lake-Mine in Kanada. **Endeavour Mining** greift nach **Centamin** – hier geht es um einen Bergbaubetrieb in Ägypten.

Wie sind diese Deals zu bewerten?

Am leichtesten ist die Frage bei folgenden beiden Übernahmen zu beantworten: Newmont ist Großaktionär bei Continental und möchte diese Randaktivität abstoßen; Kolumbien ist außerdem mit einem hohen Länderrisiko verbunden, mit dem Zijin Mining als ein vom chinesischen Staat kontrolliertes Unternehmen viel besser umzugehen vermag. Newmont kam durch die Übernahme von Goldcorp in den Besitz der Red-Lake-Mine – für letzteres Unternehmen ein langjähriges Sorgenkind, das Milliarden von Dollars ver-

schlungen hat. Evolution Mining, bislang eine der am besten geführten Minengesellschaften Australiens, will dort erfolgreich sein; fraglich, ob das gelingt. Lästige Assets losgeworden und dafür sogar noch Cash kassiert – der Gewinner heißt hier Newmont Goldcorp.

Endeavour Mining verfügt bereits über vier Produktionsstätten in Westafrika. Centamin betreibt mit Sukari die erste moderne Goldmine Ägyptens. Mit fast 500.000 Unzen Jahresproduktion stellt diese für Endeavour ein ideales Übernah-

Leerverkäufer schädigen kanadische Minenunternehmen

Petition „Save Canadian Mining“ erhält prominente Unterstützung

Bis zum Jahr 2012 – immerhin 142 Jahre lang – galt an der Börse von Toronto eine „Uptick Rule“, die Shortsellern Leerverkäufe von Aktien nur bei steigenden Kursen erlaubte. Seit deren Abschaffung ist es auch möglich, in fallende Kurse hinein Aktien zu verkaufen, die man nicht besitzt – mit zum Teil verheerenden Folgen für die Unternehmen.

Ist eine Aktie erst einmal in einem Abwärtstrend begriffen, wird ein nahezu risikoloses Geschäft daraus, den Kurs durch Leerverkäufe weiter zu drücken und sich ganz unten einzudecken. Für Explorer und Junior-Minenunternehmen, die in das

Visier von Shortsellern geraten sind, hat das zur Folge, dass Finanzierungen durch die Ausgabe neuer Aktien kaum mehr möglich sind. Zumal es sich um ein sehr ungleiches Kräftemessen handelt: ein milliardenschwerer Hedgefonds gegen einen Junior mit 30 Mio. CAD Börsenwert – keine Frage, wer hier gewinnt.

Die von Terry Lynch, dem CEO von Chilean Metals, gegründete Initiative „Save Canadian Mining“ (Internetseite: savecanadianmining.com) fordert deshalb in einer Petition an die kanadische Regierung, dass die Uptick Rule wieder eingeführt und das Leerverkaufen von Aktien

von Unternehmen unter 250 Mio. CAD Börsenwert gänzlich verboten wird. Die Initiative erhielt bereits prominente Unterstützung, u.a. von Brady Fletcher, dem Chef der TSX Venture Exchange, Eric Sprott von Sprott Mining, Garry Clark, Executive Director der Ontario Prospectors Association, und Chris Hodgson, Präsident der Ontario Mining Association.

Auch deutschen Anlegern steht es frei, sich mit seiner Unterschrift an der Petition zu beteiligen – betroffen ist theoretisch jeder, der Aktien von einem kanadischen Junior-Minenunternehmen besitzt.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	13.12.19	15.11.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.475,90	1.466,55	1.279,45	516,88	+0,6%	+15,4%	+185,5%
Gold in EUR	1.327,35	1.326,64	1.115,86	437,30	+0,1%	+19,0%	+203,5%
Silber in USD	16,98	16,97	15,49	8,87	+0,1%	+9,6%	+91,4%
Silber in EUR	15,23	15,35	13,51	7,61	-0,8%	+12,7%	+100,1%
Platin in USD	928,00	891,00	796,50	966,50	+4,2%	+16,5%	-4,0%
Palladium in USD	1.931,00	1.710,00	1.267,00	254,00	+12,9%	+52,4%	+660,2%
HUI (Index)	223,21	212,21	160,58	298,77	+5,2%	+39,0%	-25,3%
Gold/Silber-Ratio	86,92	86,42	82,60	58,27	+0,6%	+5,2%	+49,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,06	19,10	18,23	21,20	-0,2%	+4,6%	-10,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1120	1,1055	1,1466	1,1819	+0,6%	-3,0%	-5,9%

meziel dar. Endeavour bietet für Centamin 1,89 Mrd. USD in eigenen Aktien – für Centamins Management zu wenig. Schwer zu beurteilen, wo ein angemessener Preis liegen könnte, weil das Länderrisiko Ägyptens kaum abzuschätzen ist. Der Deal scheint jedoch sinnvoll.

Ein Überflieger auf die Füße gestellt

Die Übernahme von Detour durch Kirk-

land Lake – die bei Weitem spektakulärste der hier besprochenen – löste in der Szene leidenschaftliche Diskussionen aus. Der Sachverhalt ist eigentlich ganz einfach: Kirkland Lake Gold ist in der Vergangenheit stark gewachsen, besitzt in Kanada und Australien zwei erstklassige Minen mit extrem hohen Goldgehalten und entsprechend niedrigen Förderkosten. Bei Reserven von 5 Mio. Unzen Gold ist jedoch klar,

dass sich eine Produktion von 1 Mio. Unzen pro Jahr nicht allzu lange aufrechterhalten lässt.

Mit der Übernahme erwirbt Kirkland Lake eine Mine mit 600.000 Unzen Jahresproduktion und 15 Mio. Unzen an Reserven. Das fusionierte Unternehmen wird sich charakterlich von der „alten“ Kirkland Lake unterscheiden: weniger Wachstum, dafür auf eine solidere Basis gestellt. Der bekannte Rohstoffinvestor Eric Sprott, von Beginn an ein Ankeraktionär von Kirkland Lake, sieht Detour bereits jetzt auf einem guten Weg, die Kosten von über 1.000 USD/Unze (AISC) deutlich zu senken. Er steht deshalb voll und ganz hinter dieser Übernahme.

Fazit:

Die Zeiten von Kirkland Lake als großer Überflieger sind erst mal vorbei. Detour-Aktionäre dürften vergeblich darauf hoffen, dass ein anderer ihr Unternehmen zu einem höheren Preis übernimmt.

Rainer Kromarek

Banken drucken nicht nur Geld, sondern auch Gold

13.820 Tonnen Gold in zwei Jahren – in London erzeugt, in New York eingebucht

So mancher Anleger hat sich schon gefragt: Wie werden die Ansprüche auf Auslieferung physischen Goldes an der New Yorker Futuresbörse COMEX befriedigt, wenn diese das Edelmetall nur in minimalem Umfang auf Lager hat? Der Analyst Craig Hemke hat diese Frage jetzt in akribischer Kleinarbeit für die letzten beiden Jahre beantwortet: Das Gold wurde an der Londoner LBMA (siehe Smart Investor 11/2019!) „gedruckt“, um die Ansprüche der New Yorker Futuresspekulanten zu befriedigen. Die dafür Verantwortlichen: die Bullionbanken, die an der Comex einen Trading Desk wie auch einen Sitz bei der LBMA in London haben.

Die Zahlen, die Craig Hemke über zwei Jahre Tag für Tag gesammelt hat, stammen von der CME Group, dem Betreiber der Futuresbörse in New York. Danach wurden in diesem Zeitraum 4.444.344 Kontrakte zur Lieferung von Gold in „physical, unallocated accounts“ getauscht. Das entspricht 13.820 Tonnen des Edelmetalls, die einfach so aus heißer Luft erzeugt wurden, oder etwa dem Vierfachen der jährlichen Minenproduktion.

„Unallocated“ bedeutet, dass der Betreffende nur einen Lieferanspruch auf Gold hat, dieses aber nicht wirklich besitzt. Auf jede Unze, die in den Tresoren der Bank of England lagert, kommt daher eine



Craig Hemke,
Herausgeber des
TF Metals Re-
port und Autor
bei Sprott Money

Vielzahl von Investoren, die einen Anspruch darauf haben. Das funktioniert so lange, bis jemand das Gold wirklich sehen will.

Auf diese Weise wird nicht nur das Goldangebot künstlich ausgeweitet und so der Preis gedrückt – laut Craig Hemke ist es zudem eine Erklärung dafür, dass immer mehr Notenbanken ihr in London lagerndes Gold repatriieren. Es sei erlaubt, zu fragen, wann die Deutsche Bundesbank ihre 432 Tonnen Gold (knapp 13% der Gesamtmenge) von London nach Frankfurt holt. Sicher ist es unter diesen Umständen in London nicht.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

OceanaGold

Mehr als Didipio

Ende November besuchte uns Sam Pazuki, Vice President, Investor Relations von OceanaGold (WKN: A0MVLD), in München. Bei der Gesellschaft handelt es sich um einen mittelgroßen, international ausgerichteten Goldproduzenten mit Standorten in Neuseeland, Nordamerika und auf den Philippinen. Keimzelle war die neuseeländische Macraes-Mine, mit der OceanaGold im Jahr 1990 startete. Die damals auf rund fünf Jahre geschätzte Lebensdauer erstreckt sich dank zahlreicher Erweiterungsinvestitionen bis in die Gegenwart. Aus der Fusion mit Climax Mining im Jahr 2005 stammt die philippinische Didipio-Mine, die im Zeitpunkt des Zusammenschlusses nur Explorationsstatus aufwies. Auch sie wurde zu einer äußerst ertragreichen Mine entwickelt, die seit der Produktionsaufnahme im Jahr 2013 ca. 600 Mio. CAD an freiem Cashflow einspielte. Die kluge Akquisitionspolitik des Unternehmens zeigte sich auch beim Erwerb der neuseeländischen Waihi-Mine und des Haile-Projekts in South Carolina; hier schlug man jeweils zu, als der Goldpreis im Jahr 2015 am Boden lag. Aus den bestehenden Minen, Projekten und Joint Ventures traut sich die Gesellschaft in den nächsten Jahren ein organisches Wachstum der Goldproduktion von derzeit rund 450.000 auf ca. 750.000 Feinunzen pro Jahr zu.

Das allerdings setzt voraus, dass die Didipio-Mine ihren Betrieb wieder zeitnah aufnehmen kann. Der zuständige Provinzgouverneur hatte nämlich dort die Betriebserlaubnis



Sam Pazuki, Vice President, Investor Relations OceanaGold

überraschend nicht verlängert und konnte bislang auch nicht umgestimmt werden. Ein Lichtblick ist, dass die zuständigen Stellen der Zentralregierung in Manila einer Verlängerung wohl positiv gegenüberstehen. Bislang leidet der Kurs allerdings unter den Unsicherheiten und brach zuletzt sogar noch einmal regelrecht ein. Immerhin kommuniziert das Management die Probleme offen – und für Hartgesottene könnten sich die niedrigen Kurse perspektivisch als Glücksfall erweisen.

Denn abgesehen von dem philippinischen Thema erscheint OceanaGold mit einer vollen Projektpipeline für die Zukunft gut gerüstet. Zudem zählt sie weltweit zu den derzeit gerade einmal fünf Goldminenbetreibern, die in puncto ESG-Kriterien ein AAA-Rating zu erzielen vermögen. ■

Ralph Malisch

TSX : AR

ISIN : CA04016A1012

WKN : A1C70D

WENN
DER
GOLDPREIS
STEIGT...



**...HABEN WIR
DAS RICHTIGE
DREHMOMENT**



ARGONAUT GOLD
DAS SICHERE GOLD-INVESTMENT



/ArgonautGoldInc



@Argonaut_Gold



Argonaut-Gold-Inc



@ArgonautGoldInc

www.argonautgold.com

Branche im Blickpunkt

Die Ampeln stehen auf Grün

Vorfahrt für Busse und Bahnen!
Mehr öffentlicher Personennahverkehr
und zusätzliche Angebote auf der
Schiene bieten Unternehmen aus dieser
Branche spannende Perspektiven.



Der ÖPNV-Flüsterer

Lange Jahre war die Karlsruher **Init SE** (vollständiger Name: init innovation in traffic systems SE) ein wahrer Muster-schüler. Verlässlich steigende Umsätze und Gewinne machten die Aktie seinerzeit auch zu einem Favoriten des Smart Investor. Doch dann begann eine längere Durststrecke, in der das Unternehmen mit Margenproblemen zu kämpfen hatte. Inzwischen wurden diese Herausforderungen identifiziert und angegangen. Damit dürfte Init im nun zu Ende gehenden Geschäftsjahr nah an das Rekordergebnis des Jahres 2014 heranrücken und dieses vielleicht schon 2020 übertreffen. Die einst als Universitäts-Spin-off vom heutigen Vorstandschef Vorstandschef, Dr. Gottfried Greschner, gegründete Firma liefert ihre integrierten Hard- und Softwarelösungen aus dem Bereich der

Verkehrstelematik vor allem an Bus- und Bahnunternehmen. Dort werden sie zur Optimierung der Fahrpläne, zur Disposition der einzelnen Strecken, der Betriebssteuerung und Fahrgastinformation eingesetzt. Letztere erfolgt in Echtzeit zu jeder damit verbundenen Haltestelle. Technologisch führend ist Init zudem im Bereich des Ticketing und Fahrgeldmanagements. Wahlweise mittels App, Karte oder anderer Bezahlssysteme wie Apple Pay können sämtliche Fahrten automatisch erfasst und abgerechnet werden. Für Fahrgäste wie auch Betreiber zeigen sich im Ticketing sehr anschaulich die Vorteile der Digitalisierung im ÖPNV. Ein sattes Auftragspolster von 162 Mio. EUR zum Ende des dritten Quartals dürfte das Erreichen der im Sommer erhöhten Jahresziele (Umsatz: 150 Mio. bis 160 Mio. EUR; EBIT: rund 15 Mio. EUR) sicherstellen.

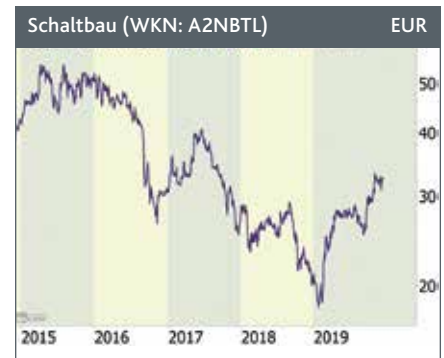
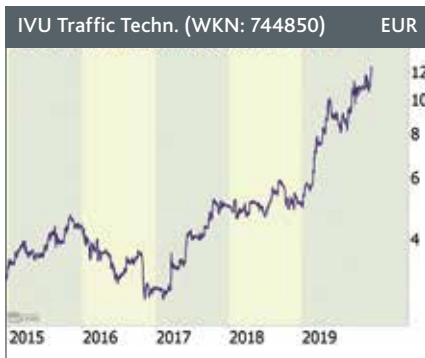
Die Microsoft der Verkehrslogistik

Wenn immer mehr Menschen, Fahrzeuge und Güter vor allem in unseren Städten unterwegs sind, dann bedarf es auch zunehmend komplexer Lösungen zur Steuerung und Optimierung dieser Verkehrsströme. Die IT-Systeme der Berliner **IVU Traffic Technologies** (IK) übernehmen genau diese Funktionen: Sie steuern den ÖPNV und die Transportlogistik. Inzwischen arbeiten mehr als 500 Ingenieure an der hauseigenen „IVU.suite“, welche bei Verkehrsbetrieben Aufgaben wie die Betriebssteuerung, die Routenplanung, den Personaleinsatz und die Fahrgastinformation übernehmen. Natürlich wollen auch die neuen E-Flotten gemanagt werden. Für den Bahnverkehr hat sich „IVU.rail“ zu einer Standardlösung entwickelt, der neben der Deutschen Bahn auch zahlreiche Anbieter im Ausland vertrauen. Ist

Kennzahlen der vorgestellten russischen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019e*	Umsatz 2020e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e	Div.-Ren. 2019
IVU [D] (IK)	744850	12,45	221	82	89	0,35	0,38	0,43	32,8	29,0	0,12	1,0 %
Init [D]	575980	23,00	231	157	170	0,24	1,00	1,15	23,0	20,0	0,24	1,0 %
Knorr-Bremse [D]	KBX100	85,00	13.685	6900	7000	3,68	3,90	3,92	21,8	21,7	1,80	2,1 %
Schaltbau [D]	A2NBTL	32,30	286	490	530	-1,93	0,20	1,25	161,5	25,8	0,00	0,0 %

*) in Mio. EUR, Quelle: eigene Schätzungen, Marketscreener



eine Verkehrsgesellschaft erst einmal von den Vorteilen der IVU-Systeme überzeugt, bleibt sie dem Unternehmen meist auf Jahre oder Jahrzehnte treu. Zuletzt entschieden sich die Dänischen Staatsbahnen für das Komplettpaket aus Lizenzierung, Implementierung und Wartung mit einer Laufzeit von zwölf Jahren. Die IVU-Aktie konsolidiert derzeit den rasanten Kursanstieg des vergangenen Jahres. Da sich 2019 ein Großteil des Umsatzes und damit auch des Gewinns in das traditionell starke vierte Quartal verschiebt, sind die auf den ersten Blick enttäuschenden Neunmonatszahlen (Umsatz: -5%, Gewinn: -49%) nicht mehr als eine Momentaufnahme. IVU selbst hob zuletzt die EBIT-Prognose für das laufende Jahr auf über 7 Mio. EUR an, wobei selbst diese neue Zielmarke am Ende klar überboten werden sollte. Der deutliche Anstieg des Rohertrags um 1,2 Mio. EUR nach neun Monaten gibt hier die Richtung vor.

Nach Turnaround wieder auf Kurs

Eigentlich war die **Schaltbau**-Gruppe gerade im Bereich der Verkehrstechnik bestens positioniert. So ist die Tochter Bode europaweit führend in Sachen Tür- und Zustiegssysteme für Busse und Bahnen; Pintsch – ein weiteres Konzernmitglied – stellt hauptsächlich Leit- und Sicherheitstechnik für die Schiene her, angefangen bei Gleisübergangstechnik bis hin zu Weichenheizungen und Gleisfeldbeleuchtung. Als besonders ertragsstark erwies sich bis zuletzt das Komponentengeschäft, in dem elektromechanische Teile wie Batterieschütze, Steckverbinder und Schnappschalter produziert werden. Dennoch musste die Gruppe in den vergangenen Jahren eine durchaus schmerzhafteste Restrukturierung durchlaufen, die im Sommer erfolgreich

abgeschlossen wurde. Verkäufe unprofitabler Töchter, eine Kostenstraffung sowie die Neuordnung der Finanzen inkl. Kapitalerhöhung stellten den Konzern unter neuer Führung zurück auf die Gleise. Inzwischen mischt man auch im Bereich New Energy und E-Mobilität kräftig mit. Erst vor wenigen Wochen erteilten die Kieler Verkehrsbetriebe einen Auftrag zur Lieferung der kompletten Ladeinfrastruktur für ihre neue E-Bus-Flotte. (Weitere Großbestellungen für Schaltbaus Hochleistungs-Schnellladestationen dürften folgen – schließlich hat der Ausbau der E-Mobilität auch hierzulande oberste Priorität.) Bereits davor hatten die Auftragseingänge im Schaltbau-Konzern um fast 9% im Vergleich zum Vorjahr angezogen. Die Grundlage für eine weitere Ergebnisverbesserung nach dem Ende des Konzernumbaues ist somit gesichert. Die Aktie sollte ihren Aufwärtstrend auch 2020 in einem freundlichen Börsenumfeld fortsetzen.

Eine Hand an der Bremse

An der Börse mag **Knorr-Bremse** noch ein vergleichsweise junges Unternehmen sein. Seit dem Börsengang im Herbst 2018 konnte sich der Münchner Anbieter von Bremssystemen jedoch in einem wirtschaftlich anspruchsvollen Umfeld vergleichsweise gut behaupten. Als eines der wenigen Unternehmen, die zu einem erheblichen Teil auch von der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie abhängig sind, hob man 2019 sogar seine Prognose an. Bis zuletzt ging Knorr-Bremse von Erlösen zwischen 6,875 Mrd. und 7,075 Mrd. EUR (Vj.: 6,6 Mrd. EUR) und einer um Einmalaufwendungen bereinigten EBITDA-Marge in einer Spanne zwischen 18,5% und 19,5% (Vj.: 18,4%) aus. Rund die Hälfte des Konzernum-

satzes entfällt dabei auf den Bereich Schienenfahrzeuge. Neben Bremssystemen werden unter anderem auch Steuerungskomponenten, Klimaanlage, Bahnsteigtüren und Einstiegssysteme gefertigt. Das etwas kleinere Nutzfahrzeugsegment zielt auf die Ausrüstung von Lkws, Bussen, Anhängern und Landmaschinen. Wie Knorr-Bremse zugab, haben dort die Unsicherheiten zugenommen, weshalb der Ausblick auf das Jahr 2020 vermutlich eher verhalten ausfallen dürfte. Ein um 10% rückläufiger Ordereingang im dritten Quartal bremste dann auch den Aktienkurs aus. Insgesamt bleibt der Konzern allerdings aussichtsreich positioniert. Firmenpatriarch und Großaktionär Heinz Hermann Thiele – immerhin einer der wohlhabendsten Deutschen – baute Knorr-Bremse in den vergangenen Jahrzehnten zielstrebig zum Weltmarktführer bei Bremssystemen auf. Diese starke Marktstellung dürfte auch in einem zyklischen Abschwung einen wichtiger Wettbewerbsvorteil darstellen.

Fazit

Für ein Investment in die Branche sprechen gleich mehrere Gründe. Zum einen werden die Investitionen in den Ausbau des ÖPNV und insbesondere in den Bahnverkehr in den kommenden Jahren weiter steigen. Das Wachstum der Städte und die Einhaltung der Klimaziele lassen sich darüber hinaus ohne intelligente Verkehrslösungen kaum managen bzw. erreichen. Gerade in einer Zeit, in der über den Verlauf der Konjunktur große Unsicherheit besteht, können die Aktien aus diesem Sektor mit ihrer hohen Prognosesicherheit überzeugen.

Marcus Wessel

Value-Aktien

Urlaub fürs Depot

Unternehmen, die mit der schönsten Zeit des Jahres ihr Geld verdienen, erleben selbst nicht immer sorgenfreie Zeiten – das zeigt die Thomas-Cook-Pleite. In der Branche herrscht dennoch Zuversicht.

Bild: © gettyimages.net/112111211



Sonnige Gewinne

Größe schützt zwar keinesfalls vor Misserfolgen. Dennoch stellt sie im Touristikgeschäft einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil dar. Der deutsche **TUI-Konzern** – in seiner Branche weltweit die Nummer eins – kann daher aus einer Position der Stärke agieren, zumal nach der Pleite des Konkurrenten Thomas Cook und dessen deutscher Tochter Neckermann ein wichtiger Player vom Markt verschwinden dürfte. So sieht es auch TUI-Chef Fritz Jousen, der die Machtverschiebungen auf der Anbieterseite sehr genau beobachtet und die Konsolidierung der Branche aktiv mitgestalten will. Das Selbstbewusstsein der Hannoveraner ist durchaus gerechtfertigt: In den letzten Jahren waren bei der Profitabilität schließlich deutliche Fortschritte zu beobachten; höhere Gewinne und Cashflows ermöglichten zudem eine kontinuierliche Anhebung der Dividende. Für das im September zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2018/19 wird Jousen der Hauptversammlung allerdings nur eine Zahlung von 0,54 EUR (Vj.: 0,72 EUR) vorschlagen. Hintergrund ist der durch das Flugverbot der Boeing 737 Max bedingt erlittene Gewinnrückgang. In den nächsten Jahren will man zwischen 30% und 40% des bereinigten Nettogewinns ausschütten – mindestens aber 35 Cent je Aktie.

Die 15 Maschinen des Konzerns, mit denen auch der Ferienflieger TUIfly Gäste zu den TUI-Hotels und konzerneigenen Kreuzfahrten befördert, mussten aus den bekannten Gründen am Boden bleiben. Deutliche Spuren hinterließ zudem die Anmietung teurer Ersatzmaschinen im Segment „Märkte & Airlines“ zur Haupturlaubszeit. Derweil dauern die Gespräche mit Boeing über einen Ausgleich des finanziellen Schadens weiter an. Die Börse scheint das 737-Max-Problem längst abgehakt zu haben und sich stattdessen auf die intakten Fundamentaldaten im Touristikgeschäft zu fokussieren, denn trotz angeblich neuen Ökobewusstseins liegen (Flug-)Reisen und Kreuzfahrten auch weiterhin im Trend. Mit über 380 Hotels und Resorts, zu denen auch die Marken Robinson Club und RIU gehören, sowie einer starken Marktposition bei Premium- und Luxuskreuzfahrten bleibt TUI ein breit aufgestellter, regional diversifizierter Reisekonzern, der vermutlich schon im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 wieder deutlich sonnigere Zeiten erleben dürfte.

Schwimmende Themenparks

Während immer mehr Menschen ein stärkeres Engagement gegen den Klimawandel fordern, entscheiden sich gleichzeitig immer mehr Urlauber für eine

Kreuzfahrt. Zu den führenden Anbietern großer Erlebnis- und Premiumkreuzfahrten zählt **Norwegian Cruise Line (NCL)** mit Sitz in Miami. Die moderne Flotte des Konzerns besteht aus über einem Dutzend schwimmender Luxushotels, die wie die „Norwegian Bliss“ oder die „Norwegian Escape“ zum Teil mehr als 4.000 Passagiere aufnehmen können. Schwerpunkte des Kreuzfahrtprogramms bilden die Karibik, die Transatlantikroute und Europa. Der US-Schriftsteller David Foster Wallace rechnete einst in seinem satirischen Reisebericht „Schrecklich amüsant – aber in Zukunft ohne mich“ auf bitterböse Weise mit der Kreuzfahrtindustrie ab. Auch wenn er mit seiner Kritik dabei nicht allein ist, trifft das Angebot der schwimmenden Themenparks offenkundig auf eine stetig steigende Nachfrage. Von dieser profitieren zunächst die großen und finanzkräftigen Anbieter wie NCL. Allein seit Anfang 2018 kaufte der Konzern eigene Aktien im Wert von über 1 Mrd. USD zurück – das entsprach immerhin 9% des Grundkapitals. Bis Ende 2020 könnte der Vorstand unter dem bereits genehmigten Rückkaufprogramm weitere 750 Mio. USD in die eigenen Anteile investieren. Angesichts eines Free Cashflows von 1

Kennzahlen der vorgestellten Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2019e*	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div.-Ren. 2019e**	Div.-Ren. 2019
SBM [F]	852401	56,00	1,4	0,5	0,6	0,11	0,75	509,1	74,7	0,00	0,0%
Norwegian Cruise Line [USA]	A1KBL8	49,00	10,6	5,5	5,8	4,60	5,07	10,7	9,7	0,00	0,0%
TUI [D]	TUAG00	12,50	7,4	19,5	19,8	0,82	1,15	15,2	10,9	0,54	4,3%

*) in Mrd. EUR, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,10

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly

SmartInvestor.de

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Mrd. USD allein im Jahr 2018 sind derart aggressive Aktienrückkäufe ohne Weiteres finanzierbar. CEO Frank Del Rio räumt ganz offen ein, dass er den Börsenwert des von ihm geführten Unternehmens als deutlich zu niedrig ansieht. Ein 2020er-KGV von unter zehn auf Basis der Konsensschätzungen scheint ihm recht zu geben. NCL berichtete zuletzt über starke Buchungszahlen in seinen Kernmärkten: Europa und die Karibik. Die Jahresprognose wurde daraufhin auf die Mitte der bisherigen Spanne eingengt. Konkret erwartet der Vorstand nunmehr einen Gewinn je Aktie von 5,05 USD (Vj.: 4,92 USD). Für das kommende Jahr zeichnet sich auch dank der laufenden Aktienrückkäufe ein weiterer Gewinnanstieg ab. Value-Anleger werden es gerne hören.

Chef im Luxusparadies

Das mondäne, meist sonnige Monaco gilt als der Inbegriff von Luxus und Dekadenz. An diesem Hotspot der Schönen und Reichen ist die monegasische Group **Monte-Carlo Société des Bains de Mer** (kurz: SBM) zu Hause. Die Gesellschaft, die sich mehrheitlich im Besitz des Fürstentums Monaco befindet, ist eine echte Schatzgrube für Value-Investoren, denn ihre wahren Werte sind weder in der Bilanz noch in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung der letzten Jahre sofort zu erkennen. Stattdessen belasteten hohe Investitionen und Abschreibungen vordergründig das Ergebnis. SBM ist die klare Nummer eins im Tourismusgeschäft des Fürstentums. Sie betreibt mehrere Casinos, fünf Luxushotels (darunter das alteingesessene Hôtel de Paris), zahlreiche Restaurants und zwei Nachtclubs. Hinzu kommt die Vermietung exklusiver Einzelhandelsflächen, Wohnungen und Büros an absoluten Top-Lagen. An einer solchen mit Blick auf den Hafen entstand das Neubauprojekt „One Monte Carlo“ mit 37 Luxusapartments, Shops und Boutiquen. Bereits kurz nach Fertigstellung waren fast alle Wohnungen vermietet – trotz sechsstelliger (!) Monatsmieten. Die zweite Großbaustelle betraf die Renovierung des Hôtel de Paris. Diese führte zu planmäßigen Umsatzausfällen in der Hotelparte. Im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 dürfte SBM jedoch die Ernte dieser Investitionsphase einfahren. Schon die kürzlich veröffentlichten Halbjahreszahlen (April bis Oktober) belegen den starken Gewinntrend: So nahm der Überschuss auf über 66 Mio. EUR ((Vj.: 43,9 Mio. EUR) zu. Perspektivisch ist damit auch die Zahlung einer Dividende vorstellbar, wobei der wahre Hebel für eine Neubewertung weiterhin in der SBM-Bilanz schlummert. Denn da die Immobilien nicht gemäß IFRS nach ihren jeweiligen Zeitwerten bilanziert werden, wie es bei vielen anderen Immobiliengesellschaften der Fall ist (was nebenbei zu Bewertungsgewinnen führen würde), verstecken sich hier beachtliche stille Reserven. Über deren genaue Höhe lassen sich nur Vermutungen anstellen. In jedem Fall dürfte der faire Wert der SBM-Aktie schon lange in dreistelligen Kursregionen zu finden sein.

Fazit

Während man den eigenen Urlaub genießen kann und soll, lässt sich an dem der anderen mit den richtigen Einzeltiteln ordentlich verdienen. Attraktive Bewertungen und versteckte Substanz locken hier zum Einstieg.

Marcus Wessel

Buy or Goodbye

Buy: ProSiebenSat.1 Media

2016 hatten wir die Aktie von ProSiebenSat.1 Media auf dieser Seite als „Goodbye“ beschrieben – zu ambitioniert erschien die Bewertung, zu wackelig das Geschäftsmodell. Mit Media-for-Equity-Deals hatte das Unternehmen ein Portfolio an Start-up-Beteiligungen aufgebaut. Zumindest temporär konnte damit das wegbrechende Werbegeschäft kompensiert werden. Die letzten drei Jahre gaben uns recht – der Kurs verlor mehr als 65%. Nun könnte es an der Zeit sein, unsere Meinung zu ProSiebenSat.1 zu revidieren, denn die Aktie ist inzwischen günstig, aktuell ein umschwärmtes Akquisitionsziel und sitzt auf einem Asset, das große Teile des heutigen Börsenwerts abdeckt.

Doch der Reihe nach: Noch immer kämpft ProSieben mit sinkenden Erlösen in seinem Kerngeschäft. In den ersten neun Monaten 2019 waren die Werbeeinnahmen im klassischen Fernsehgeschäft mit 5% rückläufig. Dies ist jedoch nur die eine Seite der Medaille. 2018 hatte sich das Unternehmen zu einer Bewertung von 1,8 Mrd. EUR von 25% der Anteile an NuCom getrennt – einer Holding, in die Digitalbeteiligungen wie Parship, VERIVOX, Jochen Schweizer oder Amorelie eingebracht wurden. Käufer war mit General Atlantic ein Finanzinvestor mit einer hervorragenden Erfolgsbilanz. Bereits heute könnte es allein NuCom auf eine Bewertung von 3 Mrd. bis 4 Mrd. EUR bringen. Die restlichen Anteile von ProSieben dürften damit annähernd dem gesamten ProSieben-Börsenwert von 3,2 Mrd. EUR



entsprechen. Das cashflowstarke Fernsehgeschäft gibt es gratis dazu. Kein Wunder, dass sich Investoren größere Pakete an der Gruppe sichern. Die italienische Mediaset hat zuletzt ein Paket von 15,1% aufgebaut, der tschechische Investor Daniel Křetínský besitzt 4,1% der Anteile. Möglich ist daher vieles: eine Fusion mit Mediaset und deren spanischer Tochter, eine paneuropäische Mediengruppe unter Mediaset-Großaktionär Vivendi oder ein Angebot eines großen Private-Equity-Hauses wie KKR. Anleger können es den Großaktionären nachtun und sich schon heute ein Stück des Kuchens sichern.

Christoph Karl

Goodbye: Expedia Group

Online Reisen buchen – dies war eine der Anwendungen, die das Internet zu Beginn populär machten. Expedia war einer der Vorreiter, eine sogenannte Online Travel Agency, kurz OTA. Dieses Pendant zum klassischen Reisebüro war selbst kein Reiseveranstalter, sondern bot als Zwischenhändler die Leistungen eines solchen sowie diverser Hotels. Über viele Jahre bestand dabei so etwas wie eine Symbiose mit Google: Anbieter versuchten, durch ihre Angebote eine prominente Platzierung bei Google zu erhalten. Daneben kauften sie in einem gewissen Umfang Anzeigen, um sich bei passenden Suchbegriffen ganz nach oben zu katapultieren. Wer beispielsweise „Hotel in Frankfurt“ googelt, bekommt mit einiger Wahrscheinlichkeit ganz oben einen bezahlten Treffer von Expedia angezeigt. Nicht weil Expedia tatsächlich die besten Hotels in Frankfurt im Angebot hat, sondern weil das Unternehmen bereit ist, Google einen Teil seiner Erlöse abzugeben. Flaschenhals war und ist jedoch immer der Suchmaschinenbetreiber.

Spätestens als die gesamte OTA-Branche damit begann, ihre Onlinebudgets zu kürzen, startete Google eine Offensive: Mit Hotel- und Flugportalen werden die Suchanfragen von Google nun nicht mehr nur mit Anzeigen und den besten Treffern dargeboten, sondern z.B. mit einer Karte, auf der die passenden Hotels oder Flüge samt Preis perfekt dargestellt werden. Expedia muss nun nicht nur für Anzeigen bezahlen, sondern auch noch einen Teil seiner Umsätze an Google abgeben. Statt weniger Onlinebudget wird künftig weitaus mehr Geld aus Expedias



Taschen bei Google landen. Lediglich Konkurrent Booking schafft es offenbar, einen Teil des Traffic unmittelbar selbst auf seine Seite zu leiten. Andere wie Expedia sind mehr denn je unter der Fuchtel des Suchmaschinenbetreibers. Bestätigt wurde dies durch die Zahlen der Expedia Group zum dritten Quartal. Zwar hat die Aktie seitdem bereits knapp 20% ihres Börsenwerts eingebüßt – die Neubewertung dürfte jedoch noch nicht abgeschlossen sein. Finger weg von der Aktie!

Christoph Karl

ERFOLGREICH IN JEDEM MARKT

Mark Mobius

Die Wahrheit über Inflation

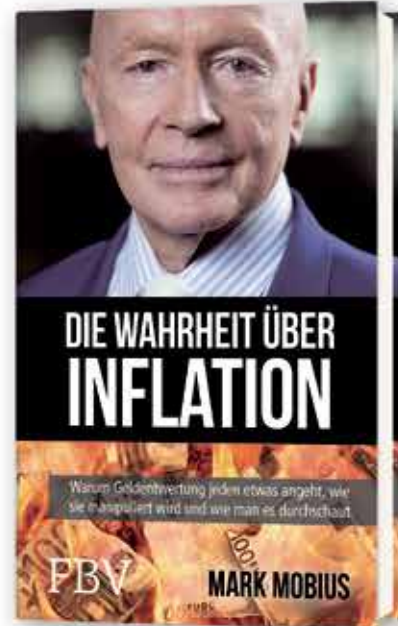
Warum Geldentwertung jeden etwas angeht, wie sie manipuliert wird und wie man es durchschaut

ISBN 978-3-95972-191-2

240 Seiten | 22,90 €

Auch als E-Book erhältlich

Spätestens seitdem die Inflation in Deutschland zum Jahresende 2018 auf ein neues Zehn-Jahres-Hoch stieg, war auch dem Letzten klar: Die Geister, die die Europäische Zentralbank rief, wird sie nun nicht wieder los. Für deutsche Sparer bedeutet die steigende Geldentwertung Verluste in Milliardenhöhe, und immer mehr Menschen spüren das im Geldbeutel. Ein Ende der immer höheren Preise ist nicht in Sicht, gerade auch, weil die EZB bei der Messung der Inflationsrate, welche die Basis für die Geldpolitik in der gesamten Eurozone ist, gerne so manches Detail unter den Tisch fallen lässt. Mark Mobius zeigt, dass nicht nur die Inflation ganze Länder ruinieren kann, sondern dass allein die stetig falsche Berechnung der Geldentwertung sowie die permanente Manipulation der Messungen in die Katastrophe führen können.



Warum verliert unser Geld stetig an Kaufkraft? Wieso schlittern wir von einer Wirtschaftskrise in die nächste? Und würde besseres Geld gar unsere Umwelt schonen und Kriege verhindern? Andreas Marquart liefert die Antworten auf diese und weitere Fragen, bei denen sich Politik und vermeintliche Experten immer wieder aufs Neue im Kreis drehen. Unabhängig von der betrachteten Währung, ob Euro, US-Dollar, Schweizer Franken oder chinesischer Yen, die Probleme reiner Papiergeldwährungen sind überall auf der Welt gleich. Warum wird dennoch an einem solch nachteiligen System festgehalten? Diesen und anderen Sachverhalten rund ums Papiergeld geht Andreas Marquart auf den Grund. Er legt den Finger in die Wunde und serviert Argumente, bei denen der gesunde Menschenverstand sagt: »Ja, logisch!« Dabei zeigt er auch Wege, wie es besser geht, getreu dem Prinzip: Gutes Geld – schöne Welt.

Andreas Marquart

Crashkurs Geld

Wie Sie vermeintliche Experten und Besserwisser aus dem Konzept bringen und die Hintergründe verstehen

978-3-95972-233-9

176 Seiten | 16,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

Musterdepot

Bescheidene Bescherung

So spektakulär das Jahr 2019 begann, so unspektakulär geht es offenbar zu Ende. Diese Beobachtung gilt sowohl für den DAX als auch für die Entwicklung in unserem Musterdepot.

Dabei kam zu kaum einer Zeit echte Langeweile auf – vor allem Donald Trump sei Dank. Immer wieder sorgte dieser mit seinen Tweets für Bewegungen an den Märkten, die per Saldo deutliche Zugewinne verbuchen konnten. Die absehbare Einigung über einen ersten Deal mit China bestimmte die Entwicklung der vergangenen Wochen, in denen die Börsen nach einer kurzen Korrektur ein wei-

teres Mal Schwung holten. Im Musterdepot konnten wir unsere Rendite ebenfalls noch etwas ausbauen. Getragen wurde das leichte Plus zuletzt von fast allen Werten. Zu den negativen Ausreißern zählten lediglich die Aktie von **Fiat Chrysler** und unser **Zertifikat auf den Bitcoin**. Die Korrektur der Kryptowährung setzte sich auch im Dezember fort. Wie mehrfach beschrieben, denken wir

hier über einen Zukauf und damit die Verdopplung unserer Position nach. Mit dann insgesamt zehn Zertifikaten wären wir an einem ganzen Bitcoin beteiligt.

Top und Flop 2019

Die einzige Veränderung im Vergleich zum Vormonat betrifft den Verkauf der **ITURAN**-Position, für die der bei 21 EUR gesetzte Stopp-Loss griff. Auch wenn es hier

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 13.12.2019 (DAX: 13.282)				
Performance: +9,1% seit Jahresanfang (DAX: +25,8%); +1,8% ggü. Vormonat (DAX: +0,3%); +246,5% seit Depotstart (DAX: +419,2%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp- Loss	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	3/27/14	92,86	256,55	14.110	4,1%	+1,2%	+176,3%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	5/26/16	47,20	86,90	17.380	5,0%	+0,7%	+84,1%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.500	2/16/17	3,04	4,77	35.775	10,3%	+9,7%	+56,9%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	B	8/5	1.150	1/24/19	17,57	25,37	29.176	8,4%	+3,9%	+44,4%	
Bitcoin Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C	9/7	5	4/11/19	471,00	660,00	3.300	1,0%	-13,7%	+40,1%	
GAZPROM [RUS] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	4/4/19	5,27	7,04	28.160	8,1%	+0,3%	+33,6%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	1/26/17	153,64	201,35	30.203	8,7%	+1,1%	+31,1%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	2/21/19	143,40	174,74	22.716	6,6%	-0,8%	+21,9%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	6/27/19	49,76	55,01	22.554	6,5%	+1,9%	+10,6%	
DEFAMA [D] (IK)	A13SUL	Immobilien	A	7/5	330	9/12/19	15,40	16,80	5.544	1,6%	+6,3%	+9,1%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	8/24/17	12,48	13,34	15.074	4,3%	-8,1%	+6,9%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	6/20/19	0,69	0,73	14.600	4,2%	+12,3%	+5,8%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	A	7/5	320	2/21/19	59,68	61,60	19.712	5,7%	+3,4%	+3,2%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	8/24/17	3,91	3,93	9.825	2,8%	-2,7%	+0,5%	
Micron Technology [US] (IK)	869020	Halbleiter	A	8/7	225	9/12/19	46,31	46,00	10.350	3,0%	+5,7%	-0,7%	
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B	9/8	300	10/25/18	27,67	21,60	6.480	1,9%	-3,1%	-21,9%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B	8/6	5.000	8/30/19	1,67	1,24	6.200	1,8%	+2,5%	-25,7%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand		291.159	84,0%					
					Liquidität		55.610	16,0%					
					Gesamtwert		346.769	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

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
ITURAN	925333	21,00	300	6.300	-27,0 %	12.6.19

fundamental nicht wirklich Neues zu berichten gab, so entwickelte sich der Kurs doch schon länger in die für uns falsche Richtung. Da wir versuchen, aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen, haben wir hier nach einem Verlust von 27% die Reißleine gezogen. Apropos Fehler: Zum Jahresende gehört auch immer der Blick zurück. Auf der Seite der Flops müssen wir leider noch einmal an das Trauerspiel um **amay-sim Australia** (IK) erinnern, die schlussendlich mit einem Verlust von über 70% aus dem Depot flog. Hier hatten wir eindeutig viel zu lange an eine Wende zum Besseren geglaubt, die bis heute nicht eintrat. Zu den Top-Werten des Jahres zählt hingegen Silvercorp (IK) mit einer Performance von +160% seit Ende Dezember 2018. Der kanadische Low-Cost-Producer konnte den gestiegenen Silberpreis in exzellente Ergebnisse ummünzen. Auch weil die Position inzwischen mehr als 10% des Gesamtdepots ausmacht, ziehen wir nunmehr einen Teilverkauf in Betracht.

Immo-Small-Cap mit viel Potenzial

Seit einem Vierteljahr halten wir Anteile an der **DEFAMAAG** (IK) im Musterdepot. Der Small Cap überzeugte uns zuletzt auch auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt mit seiner klaren Investmentstrategie und der Ausrichtung auf Shareholder Value. Das Kerngeschäft stellen Einkaufs- und Fachmarktzentren in kleinen und mittelgroßen Städten vor allem in Nord- und Ostdeutschland dar. Diese Nische wird von den größeren Immobilienkonzernen vernachlässigt, sodass sich hier für Defama durchaus attraktive Chancen ergeben. Für

den 9 Mio. EUR teuren Umbau des Einkaufszentrums Radeberg konnte Vorstand Matthias Schrade beispielsweise lang laufende Ankermietverträge mit bonitätsstarken Filialisten wie EDEKA, ALDI und DM abschließen. Die Wiedereröffnung des Zentrums soll im November 2020 stattfinden. Schrade erwägt zudem einen anschließenden Verkauf, aus dem die Gesellschaft nach Abzug der Schulden in etwa 2 EUR je Aktie erzielen könnte. Auch andere Defama-Projekte besitzen ein ähnliches Wertsteigerungspotenzial. Durch einen weiteren Zukauf in Sigmaringen und den Abschluss neuer Mietverträge werden die jährlichen Nettomieten um knapp 250.000 EUR ansteigen – äußerst spannende Perspektiven für den Nebenwert, der zuletzt noch ein neues Allzeithoch erklomm.

Silver Lake Resources (IK) auf Erholungskurs

In den vergangenen Wochen zog auch die Aktie des australischen Goldproduzenten **Silver Lake Resources** spürbar an. Im Sommer hatten wir hier zur Geduld gemahnt, als der Kurs nach dem Übernahmeangebot für die kleinere EganStreet Resources deutlich unter Druck geraten war. Die absehbare Verwässerung war einigen Investoren offenbar ein Dorn im Auge. Inzwischen haben sich die Wogen geglättet – obwohl der Silver-Lake-Vorstand sein Angebot noch einmal deutlich nachgebessert hatte. Danach erreicht EganStreet nun einen Firmenwert von umgerechnet 68 Mio. AUD. Unterstützung für den Aktienkurs erhielt Silver Lake Resources auch vom Ausblick auf das Jahr 2020: So strebt der

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

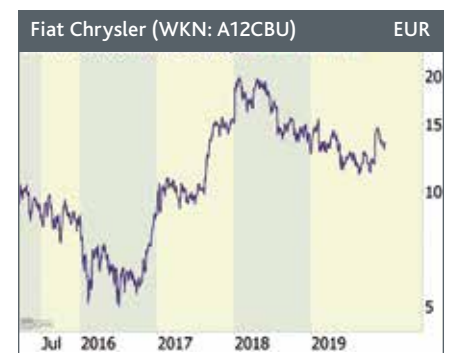
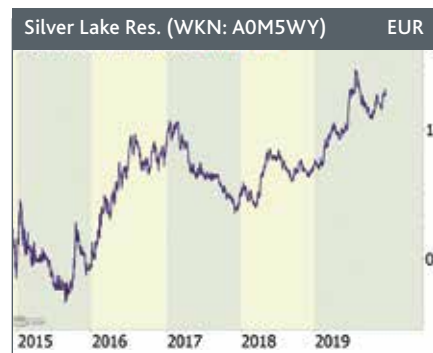
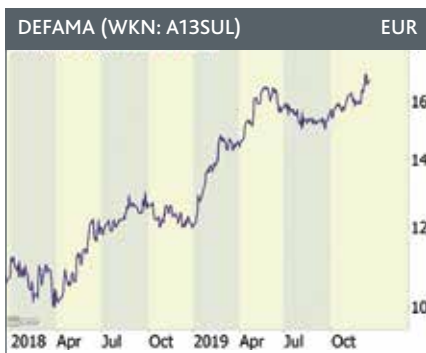
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

Vorstand auf der Basis seiner beiden Projekte Defektor und Mount Monger einen deutlichen Anstieg der Goldverkäufe von voraussichtlich 171.000 Gold Equivalent Ounces (GEO) im Jahr 2019 auf dann 215.000 bis 230.000 GEO an. Gleichzeitig erwartet man nur moderat steigende Kosten. Beides zusammen lässt für das nächste Jahr bereits eine weitere Steigerung des Cashflows und der liquiden Mittel erwarten.

Fazit

Mit dem Abschneiden in diesem Jahr können wir nicht wirklich zufrieden sein. Neben einem zum Teil unglücklichen Stock Picking ist hierfür auch unsere Absicherungsstrategie und eine lange Zeit recht defensive Ausrichtung verantwortlich. Die von uns zu Jahresbeginn erwartete Fortsetzung der Baisse blieb aus. Bei Betrachtung der Vorjahresbilanz – wir hatten einen deutlich geringeren Verlust als der DAX hinnehmen müssen – relativiert sich jedoch unsere Underperformance. Mit Blick auf die nächsten Wochen denken wir über mehrere Neuaufnahmen nach. Ein möglicher Depotkandidat wäre die in Monaco ansässige Scorpio Tankers (IK, WKN: A2PB2X) – eine Analyse dazu finden Sie in Heft 10/2019 auf S. 56.

Marcus Wessel



Anleihen

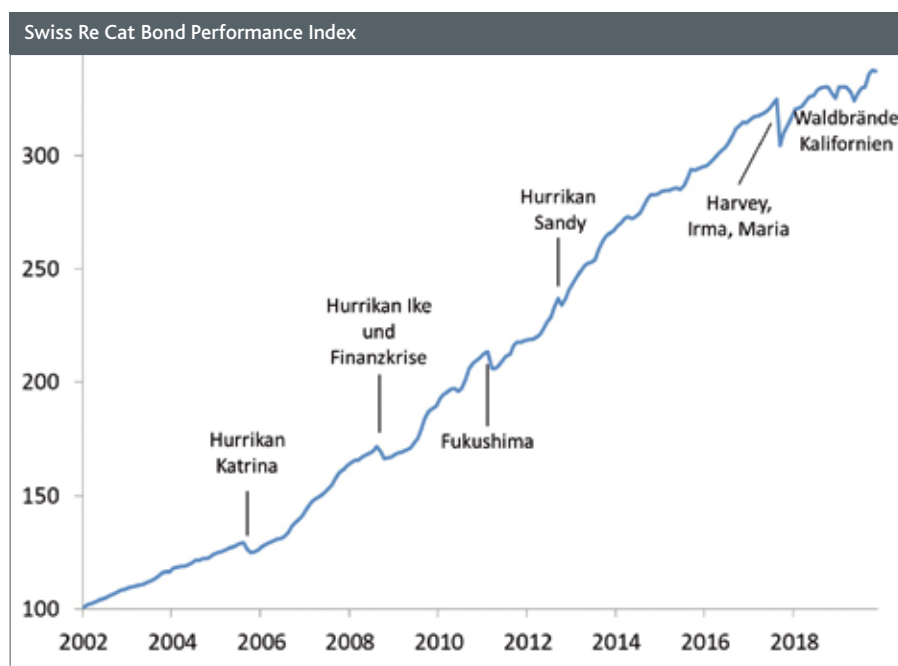
Den Naturgewalten ausgeliefert

Mit Cat Bonds lässt sich auf das Ausbleiben von Hurrikans, Erdbeben und anderen Katastrophen setzen. Zumindest in den letzten Jahren war dies für Anleger kein besonders gutes Geschäft.

Mit gewöhnlichen Rentenpapieren guter Bonität sind schon seit Jahren keine attraktiven Renditen mehr zu erzielen. Daran dürfte sich auf mittlere Sicht auch kaum etwas ändern. Smart Investor widmet sich deshalb immer wieder Anleihethemen, die unter der Bedingung einer gewissen Risikobereitschaft selbst im aktuellen Negativzinsumfeld noch – bisweilen attraktive – Erträge versprechen. Dazu zählen auch sogenannte Catastrophe Bonds (Cat Bonds).

Schadensbasierte vs. parametrische Cat Bonds

Bei Katastrophenanleihen handelt es sich um variabel verzinsliche Schuldverschreibungen (z.B. EONIA + Risikoprämie) mit einer festen Laufzeit von meist drei Jahren. Ihre vollständige Rückzahlung ist in der Regel an das bis zum Laufzeitende ausbleibende Eintreten eines vorab klar definierten Naturereignisses geknüpft. Ist diese Bedingung nicht erfüllt, muss mit einem Teil- oder Totalausfall des eingesetzten Kapitals gerechnet werden. Dabei hängt der Ausfall entweder vom Schadensaufkommen des Emittenten (schadensbasierte Cat Bonds) oder von bestimmten Parametern (parametrische Cat Bonds) ab. In letzterem Fall kann es sich z.B. um die maximale Windgeschwindigkeit oder



Aufgrund geringer Prämien und eines deutlich höheren Schadensvolumens stagniert das Segment seit einigen Jahren
Quelle: Swiss Re

bei Erdbeben um einen bestimmten Wert auf der Richterskala handeln.

Hurrikans und Waldbrände

Insgesamt blickt die Branche auf schwierige Zeiten zurück: So war 2017 mit den Hurrikans Harvey, Irma und Maria das

schadensreichste Jahr seit über einer Dekade. Verschiedene Cat-Bond-Ausfälle waren die Folge. Erschwerend kam hinzu, dass sich die Spreads mangels vergleichbarer Wirbelstürme in den vorangegangenen Jahren immer weiter reduziert hatten. 2018 kam es mit den heftigen

Ausgewählte Cat-Bond-Fonds

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER (%)	Max. Draw Down 3 J.	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
GAM Star Cat Bond EUR	A1JMA8	12,93	1,58	-6,81	1,75	0,16	5,18
GAM Star Cat Bond USD	A1JMA4	12,95	1,58	-17,10	7,13	3,40	28,34
LGT (Lux) I - Cat Bonds Fund EUR	A1J2UR	110,60	1,78	-5,83	-2,44	-3,55	-1,09
Plenum Cat Bond Fund EUR	A1C3WX	107,15	1,81	-8,98	-1,53	-6,48	-3,40
Plenum Cat Bond Fund USD	A1C3PU	107,95	1,81	-15,76	4,00	-4,05	17,90
Solidum-Falcon IL Strategy A EUR	A1CUPE	116,77	1,83	-14,05	1,46	-2,36	3,71

Quelle: comdirect

Waldbränden in Kalifornien dann zu einem Ereignis, das viele Investoren überhaupt nicht auf dem Radarschirm hatten.

Teure Schäden

Machen derartige Schadensereignisse normalerweise unter 1 Mrd. USD aus, waren es im vergangenen Jahr ca. 18 Mrd. USD, erläutert Harald Steinbichler, geschäftsführender Gesellschafter der österreichischen axessum. „Gleichzeitig haben die beiden schlechten Jahre dazu geführt, dass sich verschiedene Marktteilnehmer von ihren Katastrophenanleihen trennen mussten, um Rückversicherungspotenzial für die neue Saison (2019) zu schaffen.“ Anders als in der Vergangenheit, wie etwa beim Hurrikan Katrina 2005, hatten die Cat-Bond-Ausfälle 2017 und 2018 laut Steinbichler allerdings keinen signifikanten

Anstieg der Versicherungsprämien und damit verbunden höhere Zinscoupons zur Folge. Der Experte für alternative Investmentstrategien führt dies insbesondere auf die extrem hohe Liquidität an den Kapitalmärkten insgesamt zurück.

Hohe Hedgingkosten

Die beschriebene Entwicklung spiegelt sich auch in der Performance der Investmentfonds wider, die sich auf Cat Bonds spezialisiert haben (siehe Tabelle). Dabei knabbern die zum Teil nicht unerheblichen Gebühren sowie Kosten für die Währungsabsicherung von jährlich bis zu 2% zusätzlich an den Renditen. Letztere können vermieden werden, wenn statt auf die EUR- auf die USD-Tranchen der jeweiligen Fonds zurückgegriffen wird. In Anbetracht des geringen Depotanteils dürfte

das damit verbundene Währungsrisiko, das gleichzeitig auch eine Währungschance bietet, vertretbar sein.

Fazit und Ausblick

Aufgrund der geringen Korrelation mit anderen Assetklassen können Cat Bonds trotz der schwachen Performance in den zurückliegenden Jahren (2019 wird wieder deutlich besser) eine interessante Depotbeimischung darstellen. Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass Steinbichler trotz des schadensarmen Jahres 2019 zuletzt wieder einen leichten Anstieg der Versicherungsprämien beobachtet hat. „So weisen Cat-Bond-Portfolios auf US-Dollar-Basis aktuell Endfälligkeitsrenditen von ca. 7% auf, die sich bei etwaigen Ausfällen dann natürlich entsprechend verringern.“

Dr. Martin Ahlers

Hattrick bei den ZertifikateAwards

Die DZ Bank holt den dritten Gesamtsieg in Folge; Plätze zwei und drei gehen an Vontobel und die HypoVereinsbank

Über einen lupenreinen Hattrick konnte sich die DZ Bank bei den diesjährigen ZertifikateAwards freuen. Zum dritten Mal in Folge wurde das Spitzeninstitut der Volks- und Raiffeisenbanken von einer 30-köpfigen Fachjury zum „Besten Emittenten“ des Jahres gewählt. Grundlage für den Gesamterfolg unter insgesamt 26 Derivatehäusern waren die Top-Platzierungen in den Kategorien Primärmarkt und Expresszertifikate sowie zweite und dritte Ränge bei Bonus- und Discountzertifikaten bzw. Aktienanleihen. Silber in der Gesamtwertung ging in diesem Jahr an Vontobel. Ausschlaggebend waren hier u.a. die unangefochtene Spitzenposition bei Aktienanleihen und der erste Platz bei Partizipationszertifikaten. Auf den dritten Platz schaffte es die HypoVereinsbank.

Service gut, alles gut

Besonders erwähnenswert ist zudem HSBC. Die Düsseldorfer Bank konnte zum zehnten Mal in Folge (!) die Katego-

rie Anlegerservice für sich entscheiden. Für zwei Drittel der Juroren ist HSBC im Derivatebereich die führende Adresse für guten Service – deutlicher kann ein Votum kaum ausfallen. Besonders hervorgehoben wurden dabei u.a. das hochwertige Schulungsprogramm und das umfangreiche Informationsangebot sowie die besondere Kostentransparenz, die auch Preisfaktoren einschließt, die nicht unbedingt auf den ersten Blick erkennbar sind.

Multi-Stufen-Express wird Zertifikat des Jahres

Neben der Fachjury hatten bei der Preisvergabe aber auch interessierte Anleger ein Wörtchen mitzureden. So beteiligten sich mehr als 19.500 Nutzer diverser Finanzportale an der Wahl des Zertifikats des Jahres. Unter zwölf Vorschlägen ging dabei ein Multi-Stufen-Expresszertifikat der Société Générale (WKN: ST6W6W) siegreich hervor. Das Produkt bezieht sich auf die Kursindizes von DAX und EURO STOXX

50, wobei sich die vorzeitige Rückzahlungsschwelle bei den jährlichen Vergleichsterminen (erstmalig Januar 2021) ausgehend vom Ursprungsniveau (5.524 bzw. 3.502 Indexpunkte) jeweils um 5% reduziert. Zum Zertifikatehaus des Jahres wurde vom Publikum mit deutlichem Vorsprung die Commerzbank gewählt, gefolgt von der DekaBank und BNP Paribas.

Dr. Martin Ahlers



(v.l.): Maximilian Wirsching (DZ Bank), Moderatorin Carola Ferstl (n-tv), Heiko Geiger (Vontobel), Dominik Auricht (HVB), Veranstalter Tobias Kramer (deutscher Zertifikateberater) Quelle: DZB Media GmbH

Interview

„Spezialwerte hatten einen schweren Stand“

Smart Investor sprach mit **Dr. Georg Issels** von Scherzer & Co. über die Herausforderungen bei den Sondersituationen und attraktive Nebenwerte mit Value-Charakter



Dr. Georg Issels ist Vorstand bei der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co., einem der erfolgreichsten Nebenwertinvestoren Deutschlands. Der Investmentfokus liegt zum einen auf Beteiligungen in Abfindungswerten und zum anderen in klassischen Value-Aktien, die mit einem Bewertungsabschlag erworben werden können.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, der Net Asset Value (NAV) von Scherzer & Co. hat in diesem Jahr bislang gut 2% nachgegeben, der DAX dagegen knapp 25% zugelegt. Woran hat dies gelegen?

Issels: Small- und Mid Caps, ganz besonders aber die Spezialwerte hatten in diesem Jahr einen wirklich schweren Stand. Die Wertentwicklung war schlichtweg unbefriedigend. Auf der anderen Seite konnten mit solchen Werten in den vergangenen Jahren aber sehr ansprechende Ergebnisse erzielt werden. Bei uns kam die rückläufige Entwicklung einzelner höher gewichteter Einzelwerte hinzu. Das hat uns das Leben nicht einfacher gemacht.

Smart Investor: Kern Ihrer Strategie ist die Konzentration auf Abfindungstitel und Value-Aktien – beides Segmente, in denen es auch um Risikobegrenzung geht. Wie setzt sich Ihr Portfolio aktuell zusammen?

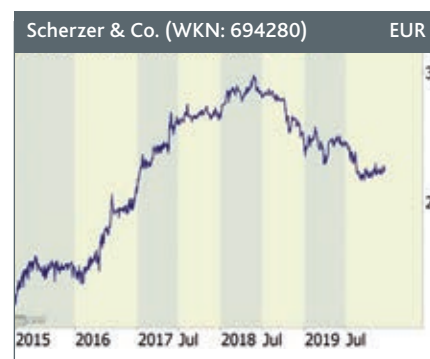
Issels: Etwa die Hälfte des Portfolios setzt sich aus zehn Positionen zusammen, darunter GK Software, freenet, AUDI, Weleda, K+S und Lotto24. Die zweite Hälfte verteilt sich im Wesentlichen auf eine ganze Reihe von Titeln, die sich in der Aufbau- oder Veräußerungsphase befinden. Hervorheben möchte ich die Partizipationsscheine der Weleda AG in der Schweiz, die uns derzeit sehr viel Freude bereiten. Weleda ist ein großartiges Unternehmen mit tollen Produkten in der Naturkosmetik, die in beinahe jedem Haushalt anzutreffen sind. Mit einem

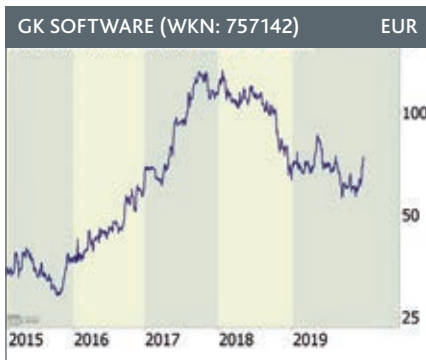
KGV von deutlich unter zehn werden die Partizipationsscheine unter Buchwert gehandelt – das ist Value pur.

Smart Investor: Abfindungstitel sind auch 2019 ein schwieriges Segment geblieben. Viele Werte notieren wieder deutlich näher an ihren garantierten Abfindungspreisen. Sind diese Aktien nun wieder ein Kauf?

Issels: Grundsätzlich bleiben Abfindungswerte interessant und bilden ein stabilisierendes Element im Depot. Wenn der Markt rennt, sind sie aber nicht sehr begehrt und können nicht mit der Indexperformance mithalten.

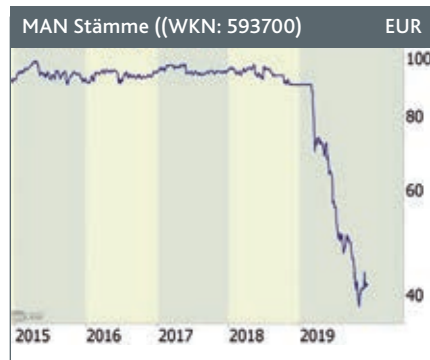
Smart Investor: Die Nachbesserungsrechte sind in Scherzers NAV von 2,20 EUR je Aktie nicht enthalten. Insgesamt haben Sie bei Squeeze-outs über viele Jahre Aktien im Wert von 126,6 Mio. EUR eingereicht. Wie sollen Aktionäre dieses Asset bewerten?





Issels: Der Ausgang älterer Spruchverfahren kann hierfür ein Anhaltspunkt sein, hilft aber letztlich nicht wirklich weiter. Zu groß sind die Unterschiede: Einem tollen Ergebnis wie bei Schering, wo wir aus einem ursprünglichen Andienungsverlust von 0,25 Mio. EUR ein Spruchstellenergebnis von 2,9 Mio. EUR erzielen konnten, steht ein Totalausfall wie im Vodafone-Mannesmann-Verfahren gegenüber. Am besten fährt der Investor, wenn er sich keine Wertbeiträge einrechnet und erfolgreiche Spruchverfahren quasi als „Weihnachtsgeschenk“ betrachtet.

Smart Investor: Eine Ihrer größten Positionen ist GK Software. Die Aktie ist in den letzten Jahren deutlich unter die Räder gekommen. SAP hat zuletzt sein Aktienpaket an den CEO von GK Software verkauft, eine Übernahme ist damit unwahrscheinlicher geworden. Was könnte der Aktie neuen Auftrieb verleihen?



Issels: SAP hat sich von ihrer Beteiligung getrennt und gleichzeitig konnte das bestehende Vorkaufsrecht der SAP aufgelöst werden. Damit ist GK wieder für andere strategische Investoren interessant. Spannend ist, dass gleichzeitig die Zusammenarbeit mit SAP vertieft wurde und damit auch die Abhängigkeit der SAP von GK-Produkten. Wir sind gespannt, wie sich das auflöst! Richtig ist, dass GK nach vielen unbefriedigenden Quartalen jetzt operativ überzeugen muss, d.h. die Zielerreichung 2019 und das Erzielen einer EBIT-Marge von 15% im relevanten Bereich in der Mittelfristplanung. Das ist ein dickes Brett und kein Selbstgänger.

Smart Investor: Bis zur Kündigung des Gewinnabführungsvertrags mit VW hatten Sie auch die Aktie von MAN-Aktie im Portfolio. Bei aktuell 40 EUR wird diese nun wieder anhand des operativen Geschäfts bewertet. Ist das Papier

damit wieder interessant?

Issels: Nach Kündigung des Unternehmensvertrages haben wir zu guten Kursen unsere Aktien veräußert. Unser Wiedereinstieg verlief sehr holprig, wir haben den anschließenden drastischen Kursabfall unterschätzt. In diesem Jahr verlor die Aktie von über 90 EUR bis auf 36 EUR. Wir sind jetzt wieder engagiert und setzen auf ein Endspiel mit Squeeze-out.

Smart Investor: Im November haben Sie auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt viele Unternehmen und deren Management gesehen. Haben Sie dabei neue interessante Aktien entdeckt?

Issels: Das Eigenkapitalforum bietet fantastische Möglichkeiten, in kurzer Zeit viele Unternehmen mit ihrem Management zu treffen. Einen Schwerpunkt bilden natürlich die Gesellschaften, an denen wir schon beteiligt sind. Lotto24, freenet, GK Software und die Zur Rose Group haben einen guten Eindruck hinterlassen. Einen Blick wert ist die NFON AG – hier scheint der Markt die enormen Chancen bei cloudbasierten Telefonanlagen noch nicht zu erkennen. Abseits des Eigenkapitalforums dürften DATA MODUL und ProSiebenSat.1 über ein deutliches Turnaround-Potenzial verfügen.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl

Anzeige

INTENSIV-COACHING

Wir machen Sie zum Trader!

kurs⁺
www.kursplus.de

Frühbucherrabatt
bis zum 31.12.2019

Ihre Vorteile

- Drei Module mit insgesamt neun Seminartagen und sechs Webinaren, die keine Fragen offenlassen
- Gleichgewichtetes Verhältnis zwischen Theorie und Praxis
- Unterstützung bei der Entwicklung einer persönlichen Trading-Strategie
- Gemeinsame Live-Tradings
- Dr. Raimund Schriek – erfahrener Referent, Trader, Trader-Coach und Autor



Dr. Raimund Schriek

Partner des Intensiv-Coachings:



Weitere Informationen zum Intensiv-Coaching und Anmeldung unter www.kursplus.de

Leserbriefe

Über Strafzinsen, Silbermünzen und Tesla

? Strafzinsen

Ich habe bezüglich des Strafzinses der EZB auf Guthaben der Banken und der sich daran anschließenden Weitergabe an die Kunden einige Fragen. Um dem drohenden Vermögensschwund zu entgehen, gibt es aus meiner Sicht diverse Möglichkeiten, die aber alle unterschiedliche Nebenwirkungen haben (können):

- * den Gegenwert ausgeben bzw. investieren;
- * alternative Anlagemöglichkeiten nutzen (Wertpapiere, Währungen, Immobilien, Edelmetalle etc.), Risiko: Kurs- oder Wertänderungen;
- * Verteilungsmechanismen diverser Art: (in der Familie, Umfeld, diverse Banken usw.), Risiko: Finanzamt, Aufwand, Transaktion;
- * oder es wird ein Kreditinstitut gefunden, welches diesen Strafzins (noch) nicht weitergibt. Und hier nun fangen meine Fragen an:

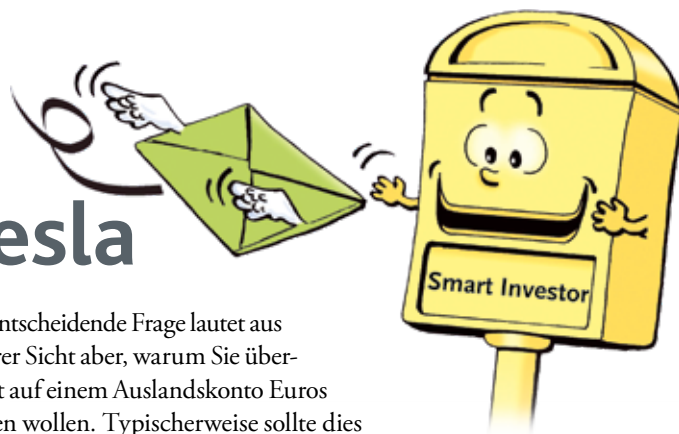
Alle EU-Staaten mit Eurowährung sind über die EZB gebunden – wie sieht das denn in England aus? Mit eigener Zentralbank und eigener Währung ist man dort sicherlich nicht an die EZB gebunden. Gilt dies auch für Eurokonten auf einer englischen Bank? Oder unterliegen diese Konten immer dem Einfluss der EZB? Gleicher Ansatz gilt dann auch für Institute im Nicht-Euro-Ausland. Kontoeröffnung z.B. in den USA oder Singapur, wenn man dort etwa ein Eurokonto eröffnet.

Bisher habe ich nicht vernommen oder gelesen, dass dann Strafzinsen genommen werden. Wäre dies dann nicht ab gewissen Größenordnungen eine Alternative oder gehe ich von falschen Voraussetzungen aus?

Nehmen die Zentralbanken auch Strafzinsen untereinander? Zu allen Fragen habe ich bisher keinerlei befriedigenden Antworten gefunden, ich hoffe, Sie können mir helfen.

Harald Issinger

SI Wenn Sie im Ausland ein Eurokonto führen, ist dies letztendlich auch an die Geldpolitik der EZB gebunden. Schließlich muss die Bank, bei der Sie die Einlagen haben, ihre Aktiva so positionieren, dass sie Ihnen dieses Geschäft anbieten kann. Typischerweise dürfte eine ausländische Bank daher selbst Euro Guthaben vorhalten, die natürlich auch negativ verzinst werden. Dies gilt insbesondere für Auslandsbanken im Euroraum. Es ist gut möglich, dass Banken in den USA und in Singapur bislang auf die Erhebung von Strafzinsen verzichten. Dies wird aber wohl aus ähnlichen Gründen der Fall sein, aus denen heimische Banken in den meisten Fällen bislang darauf verzichten. Tendenziell dürften ausländische Banken sogar eher gewillt sein, Ihnen Minuszinsen zu berechnen, da Sie mit diesen Banken in der Regel (Ausnahme: Fremdwährungskonto) ja keine intensive Kundenbeziehung pflegen.



Die entscheidende Frage lautet aus unserer Sicht aber, warum Sie überhaupt auf einem Auslandskonto Euros parken wollen. Typischerweise sollte dies ja eine Flucht aus dem Euroraum sein – in diesem Fall sollten Sie auch nicht vor den Währungsschwankungen zurückschrecken, die ein Konto in US-Dollar, Singapur-Dollar oder anderen Fremdwährungen mit sich bringt. Zentralbanken haben untereinander gewisse SWAPs vereinbart, um die Liquidität in den jeweiligen Währungen sicherzustellen. Inwieweit dabei aktuell Minuszinsen in die Berechnungsgrundlage eingehen, müsste man im Einzelfall prüfen.

? Silberkauf in Österreich

Ich habe bei mir hier in Österreich schon des Öfteren versucht, in Silber zu investieren, wurde aber immer wieder von den enormen Kosten abgeschreckt. Ich weiß nicht, wie es bei Ihnen in Deutschland ist, aber hier gibt es neben der Mehrwertsteuer von 20% eine Geld-Brief-Spanne auf die Silbermünzen von weit über 50%! Silber müsste also über 70% steigen, damit ich meinen Einkaufskurs wiedersehe. Es ist offenbar vom Staat nicht gewünscht, dass man in Silber anlegt.

Markus P.

SI Offensichtlich sind die Verhältnisse in Österreich in dieser Hinsicht anders und schlechter als in Deutschland. Hier gibt es mit der Differenzbesteuerung eine Besonderheit, die möglicherweise bei Ihnen so nicht existiert. Differenzbesteuerung bedeutet, dass der Mehrwertsteuersatz (in Deutschland: 19% bei Silbermünzen) nicht auf den kalkulierten Verkaufspreis, sondern auf die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis berechnet wird. Diese beträgt aktuell ca. 2,50 EUR (Mehrwertsteuer daraus: ca. 0,47 EUR) und gilt für den Verkauf einer einzelnen Münze. Prozentual ist diese Differenz zwar immer noch vergleichsweise hoch; orientiert man sich jedoch an den ausgeführten Arbeiten (Handling, Prüfung, Dokumentation, Einlagerung etc.), dürfte das für den Händler bei einer einzelnen Unze kaum kostendeckend sein. Werden größere Mengen gehandelt, werden oft auch bessere Preise angeboten. Aktuelle Zahlen für eine (!) differenzbesteuerte Silberunze bei einem großen Münchner Händler lauten wie folgt: Ankauf: 16,35 EUR, Verkauf: 19,20 EUR, Aufschlag gegenüber dem Ankaufspreis: 17,4%.

? Immer wieder Tesla-Schelte

Sie schreiben die Firma Tesla und deren Elon Musk immer runter, aber er dürfte mehr Drive, Grips und (Marketing-)Talent haben als alle deutschen Autohersteller zusammen, welche die letzten Jahre nur hilflos durch die Gegend eiern – so wie die traurige deutsche Politik, die das Land offensichtlich bewusst runter-

macht. Ich finde es großartig, dass Musk jetzt mitten in Deutschland zeigen will, was Sache ist. Die deutschen Hersteller verpennen das neue Automobilzeitalter scheinbar komplett.

Siegfried Karner

SI In einem Punkt möchten wir Ihnen zustimmen: Die Dynamik von Musk und seinem Unternehmen ist tatsächlich enorm – noch imposanter ist allerdings sein Marketingtalent. Zugegebenermaßen hat Musk es geschafft, mit seinen Produkten ein komplettes Umdenken in der Branche zu bewirken. Die Vormachtstellung Teslas ist jedoch alles andere als zementiert: Mit Ausnahme von insgesamt drei Quartalen, in denen Tesla lediglich mit enormer Bilanzkosmetik schwarze Zahlen erzielen konnte, schreibt das Unternehmen seit Jahren Verluste. Auch das Model 3 ist bei Produktionszahlen von zuletzt mehr als 70.000 Stück im Quartal nicht die Cashmaschine, die man einst erwartet hatte. Doch Musk schafft es eben stets, enttäuschte Erwartungen durch neue, noch absurdere zu ersetzen.

Warten wir doch einmal ab, wie viele Tesla-Robotaxis 2020 tatsächlich auf den Straßen unterwegs sein werden. Musk selbst hat 1 Mio. autonom fahrende Teslas versprochen. Nicht wenigen Experten zufolge ist dies allein technisch praktisch unmöglich. Mit den bestehenden Modellen dürfte Musk den etablierten Playern kaum Angst machen; die Technik ist zum Teil Jahre alt und für Neuentwicklungen fehlt ihm wie so oft das Geld. Die 100 USD Anzahlung für jeden vorbestellten Cybertruck (zwischen 20

Mio. und 30 Mio. USD) werden dabei wenig helfen. Statt die wenigen Mittel in neue Fabriken zu stecken, täte er vermutlich besser daran, seine Ingenieure mit der Neuauflage des Model S und des Model 3 zu beauftragen.

Denn wenn der ID.3 von VOLKSWAGEN oder gar der Porsche Taycan 2020 auf den Markt kommen, dürfte sich Teslas „Coolnessfaktor“ erheblich reduzieren. Beide Wagen stammen übrigens aus den Fabriken von VW, einem Hersteller, der – um Ihre Worte zu benutzen – in den letzten Jahren nur hilflos durch die Gegend eiert. Aber blicken Sie einmal auf die Zahlen! Volkswagen prognostiziert für 2019 ein Rekordjahr (!). Die mehr als 40 Mrd. EUR Investitionen in Elektromobilität des Konzerns entsprechen beinahe dem gesamten Marktwert von Tesla, die dafür benötigten Cashflows sind leicht vorhanden.

Die Geschichte hat häufig gezeigt, dass es nicht immer die Ersten an einem Markt sein müssen, die diesen am Ende dominieren. In der Tat dürfte die Tesla-Fabrik in Deutschland die Konkurrenz beleben. Wir bleiben jedoch dabei: Am Ende könnte es auch eine sehr teure Investitionsruine werden.

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

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Edelmetall Report 2020

Gold, Silber und Palladium leiten Trendwende bei den Edelmetallen ein – Platin in Lauerstellung!

► Battery Metals Report 2020

Der Elektro-Boom beginnt! – Lithium, Kobalt, Nickel und Vanadium läuten ein neues Zeitalter ein!

Holen Sie sich jetzt die aktuellen Reports –
kostenlos zum Herunterladen unter:
www.resource-capital.ch/de/reports.html



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Durch die Nutzung neuer multimedialer Kanäle, wie dem exklusiv entwickelten Rohstoff-TV und Commodity-TV, haben Sie jederzeit und weltweit Zugriff auf umfassende Informations-Datenbanken. Darüber hinaus steht Ihnen unser detaillierter Researchbereich kostenlos zur Verfügung.

Besuchen Sie uns auf:
www.rohstoff-tv.com
www.commodity-tv.com



Buchbesprechung

„Wie der Teufel die Welt beherrscht (Band 1–3)“

Lassen Sie sich nicht täuschen: Begriffe wie Gespenst, Teufel, das Böse und das Gute oder das Göttliche, die im Vorwort des ersten Bands verwendet werden, sind nicht der Auftakt zu einem mystisch-esoterischen Werk mit religiösem Zierrat. Das Gegenteil ist vielmehr der Fall – (knall)hart wird der gegenwärtige Zustand der Welt analysiert und eingeordnet, und zwar mit einer Umfänglichkeit und Schärfe, die man nur selten in literarischen Werken vorfinden wird. Der Schwer- und gleichzeitig Ausgangspunkt liegt bei der Betrachtung des Kommunismus, genauer der Kommunistischen Partei Chinas (KPC).

Das Autorenteam, das aus chinesischen Historikern und Wissenschaftlern besteht, die außerhalb Chinas leben, deckt die vielfach unbemerkte Indoktrination westlicher Gesellschaften durch den längst überwunden geglaubten Kommunismus auf. Es kommt nicht von ungefähr, dass der bloße Besitz der Bücher in der Volksrepublik unter strenger Strafe steht – sie

sind Augenöffner, die viele historische Ereignisse in einem neuen Licht darstellen (z.B. Vietnam- und Koreakrieg, „Albanienhilfe“, Holodomor) und gegenwärtige Entwicklungen sowie Tendenzen erst plausibel und verständlich machen (Stichworte: Klima, Ökologie, Bildung, Sittenverfall, Verrohung der Gesellschaft etc.). Die Frage nach den Ursachen und Zielen des Bösen zieht sich wie ein roter Faden durch die Bände.

Fazit: Warum besteht im Westen eine starke politische Strömung, die die Politik nach links drängt? Warum führen höhere Sozialhilfeeats zu noch mehr Armut? Was ist besonders an der Situation in Australien? Über 1.000 Seiten lassen sich nur schwer zusammenfassen. Wollte man die Themenfelder detailliert nacharbeiten, wäre man 2020 wohl komplett eingedeckt. Absolute Leseempfehlung – und wichtig: durchhalten bis zum Schluss!

Bastian Behle



„Wie der Teufel die Welt beherrscht (Band 1–3)“
von anonymem Autorenteam; Epoch Times Verlag;
gesamt 1.005 Seiten; Paketpreis 45,00 EUR

Buchbesprechung

„Die ältesten Familienunternehmen Deutschlands“

Am Anfang der Deutschland AG stand das Familienunternehmen. Vom Laden an der Ecke über den Handwerksbetrieb und den Mittelständler bis hin zum DAX-Konzern – jedes Unternehmen war irgendwann ein Start-up, dessen Beginn auf eine Unternehmerpersönlichkeit mit einer Geschäftsidee zurückgeht. Wolfgang Seidel, erfolgreicher Sachbuchautor und Verlagslektor, versammelt in seinem neuen Buch die Porträts jahrhundertalter Familienunternehmen – von ihren meist bescheidenen Anfängen bis zur Gegenwart. Den Ehrentitel des ältesten Familienunternehmens Deutschlands trägt das Weingut Prinz Salm, seit über 800 Jahren und gegenwärtig in der 30. Generation im Eigentum der Gründerfamilie. Als ältestes Industrieunternehmen gilt die 1530 gegründete William Prym GmbH & Co. KG aus Aachen, bekannt vor allem durch ihre Druckknöpfe. Vergleichsweise „jung“ nehmen sich daneben so bekannte Namen wie DuMont, Heraeus, Merck, Villeroy & Boch, Faber-Castell, M.M.Warburg, Reclam, Bahlsen und Dr. Oetker aus.

Trotz unterschiedlicher Branchen und Eigentümerstrukturen lassen sich dennoch einige wichtige Gemeinsamkeiten aus den sorgfältig recherchierten Firmenbiografien herauslesen. Große geschichtliche und wirtschaftliche Wechselfälle – heute etwas großspurig als Disruptionen bezeichnet – gab es schon immer: Kriege, Regimewechsel, technologische Umbrüche sowie das Entstehen und Verschwinden ganzer Wirtschaftszweige. Gerade die klassischen Familienunternehmen mit ihrer Langfristorientierung und ihren kurzen Entscheidungswegen erwiesen sich in Krisenzeiten als robust und anpassungsfähig. Auffallend ist auch, dass es – lange vor der Emanzipation – sehr oft Frauen waren, die in schwierigen Situationen unternehmerische Verantwortung übernahmen und so den Fortbestand wie auch die erfolgreiche Entwicklung ihrer Familienunternehmen sicherten.

Bruno Lässer



„Die ältesten Familienunternehmen Deutschlands“
von Wolfgang Seidel;
FinanzBuch Verlag;
München; 336 Seiten;
24,99 EUR

Buchbesprechung

„Der größte Crash aller Zeiten“

Kochshows erfreuen sich seit Jahren großer Beliebtheit – immer neue, teils exotische Varianten werden präsentiert, aber letztlich lassen sich die meisten Gerichte auf bewährte Grundrezepte zurückführen. Im Falle des Autorenduos Friedrich und Weik könnte dies lauten: Man nehme eine ausreichende Menge Eurokrise, füge Etliches an Schuldenblase hinzu, erweitere es um Banken- sowie Versicherungskollaps und schmecke das Ganze mit einer weltweiten Vertrauenskrise ab. Garniert mit individuellen Lösungsansätzen im Sachwertebereich und der Hoffnung auf ein gesellschaftspolitisches Erwachen inkl. Neuanfangs, dann bitte druckfrisch und medienwirksam servieren.

Das mag negativ rüberkommen, ist aber nicht so gemeint. Jedes Buch schafft sich seine eigene Leserschaft, und dass die beiden Autoren Wünsche erfüllen, Bedürfnisse decken oder einen Bedarf generieren, ist nicht nur legitim, sondern auch

verständlich. Zumal es ja auch aktualisiertes Zahlenmaterial und Aspekte gibt, die bis dato nicht entsprechende Berücksichtigung fanden (z.B. Framing). Zudem wird der (finanz)wirtschaftliche Fokus bewusst um gesellschaftliche und politische Facetten erweitert – dies dient sowohl der Abwechslung als auch der Lesefreundlichkeit. Wer sagt, dass die Beschäftigung mit Wirtschaftsthemen keinen Spaß machen darf?

Fazit: Eingefleischte „Friedrich-und-Weik-Fans“ werden es mit sich selbst ausmachen, ob der Grenznutzen des neuen Werks die Anschaffung lohnt. Für Leser, die bisher keine Berührungspunkte mit der Crashthematik hatten, sicherlich ein übersichtlicher und einfach gehaltener Einstieg. Der Klappentext spricht in bestem Marketingjargon vom „neuesten und bislang wichtigsten Buch der beiden Bestsellerautoren“. Crash reloaded x.0 – der Erfolg gibt ihnen auf alle Fälle recht.

Bastian Behle



„Der größte Crash aller Zeiten: Wirtschaft, Politik, Gesellschaft. Wie Sie jetzt noch Ihr Geld schützen können“
von Marc Friedrich und Matthias Weik; Eichborn Verlag; 400 Seiten; 20,00 EUR

Buchbesprechung

„PLATOW Prognose 2020: Minuszinsen – Was tun!“

Dass die Minuszinsen nach und nach in der Bevölkerung ankommen, ist nicht neu – schließlich mehrten sich die Meldungen von Banken, die ihren Kunden die Strafzinsen der EZB weitergeben. Unklar ist jedoch, warum gerade in Deutschland so wenige Anleger auf diese Entwicklung vorbereitet sind. Noch immer sind das gute, alte Sparbuch und die Lebensversicherung erstaunlich beliebt. Statt lediglich die Zentralbanken zu kritisieren, versuchen die Experten von PLATOW Medien, Anleger auf die Zukunft vorzubereiten: mit Aktien, Immobilien, strukturierten Produkten, und einem Ausblick auf die volkswirtschaftlichen Entwicklungen, die 2020 relevant sein werden. Interessant sind beispielsweise die Ausführungen von FERI-Vorstand Dr. Heinz-Werner Rapp, der sich mit der geldpolitischen Lage befasst. Mit Modern Monetary Theory und Overt Monetary Financing werden aktuelle Modethemen behandelt, die die Grenzen der Geldpolitik immer weiter ausdehnen könnten.

Fundiert – wie von Platow zu erwarten – sind die Aktienempfehlungen: 50 Top-Titel aus Deutschland und der ganzen Welt, die Anlegern die Aktienanlage als Sparbuchalternative schmackhaft machen sollen. Ob ein gehyptes Unternehmen wie der Fleischersatzproduzent Beyond Meat allerdings tatsächlich die Antwort auf die Minuszinsen darstellt, sei dahingestellt. Zwar handelt es sich bei diesem Buch um ein interessantes Nachschlagewerk, das Schlaglichter auf diverse Anlageklassen bietet. In Teilen wirkt es jedoch wie ein Sammelband, in dem weniger der konkrete Bezug zum Thema Minuszinsen relevant war als die Tatsache, ob es sich beim Autor/Unternehmen um einen Partner Platows handelt. Für ein weniger inhalts- als interessengetriebenes Nachschlagewerk sind 61 EUR allerdings ganz schön hochpreisig.

Christoph Karl



„PLATOW Prognose 2020 – Minuszinsen: Was tun! Die 50 besten Anlageempfehlungen“
von Alfred F. Schirmacher und Frank Mahlmeister (Hrsg.); PLATOW Verlag; 248 Seiten; 61,00 EUR

Buchbesprechung

„Parallelwelten“

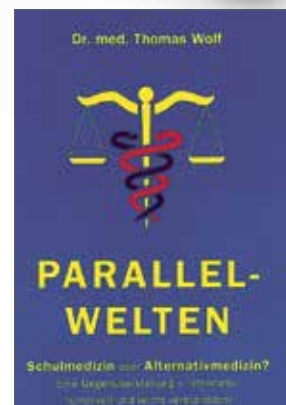
Weihnachten und Jahreswechsel sind prädestiniert für Geschenke und gute Vorsätze. „Parallelwelten“ könnte beide Aspekte bedienen, wenn es auch zugegebenermaßen komplett aus unserem gewohnt wirtschaftslastigen Szenario fällt. Egal: Wir folgen einfach mal dem Aufruf von Dr. med. Thomas Wolf und blicken über den Tellerrand – genauer gesagt in die (auch) psychosomatische Komponente unserer Existenz und alternative Heilungsansätze bei konkreten Krankheitsbildern. Die traditionell körperlich-stoffliche Ebene (Schulmedizin) wird dabei um Energieebene und geistige Ebene erweitert. Wohlgermerkt: erweitert, nicht ersetzt. Es geht nicht um Rechthaben und Ausschließlichkeit, sondern um den Dienst am Menschen und seine Gesundheit.

Abgesehen von vielen Aha-Effekten bei der psychosomatischen Betrachtung waren die Ausführungen zum Themenkomplex Muskel und die Behandlung der sogenannten Muskeltriggerpunkte mit Trockennadeln besonders interessant.

Schmerzpatienten, denen noch keine klare Diagnose gestellt werden konnte, sollten es vielleicht auf einen Versuch ankommen lassen. Letztlich aus Muskelverspannungen resultierende Symptome können von Kopf-, Gelenk-, Brust- und Rückenschmerzen über Schwindel bis hin zu Übelkeit und Zahnschmerzen reichen. Oft werden Muskeln gar nicht erst berücksichtigt, da der Ort der Beschwerde nicht mit dem der Entstehung korreliert – man spricht hierbei von „Übertragungsschmerz“.

Fazit: 2020 mit einem gedanklichen Experiment starten und „outside of the box“ denken? Nur Mut – man wird feststellen, dass die vermeintlich esoterische Materie auch wissenschaftlich (Stichwort etwa Quantenphysik) fundiert ist. Und um doch noch die wirtschaftliche Kurve zu bekommen: Das Chancen-Risiko-Verhältnis ist bei entspannter Lektüre ausgezeichnet. In diesem Sinne: Smart Investor wünscht Ihnen einen zerrungsfreien Rutsch ins neue Jahrzehnt!

Marc Moschettini



„Parallelwelten – Schulmedizin oder Alternativmedizin?“ von Dr. med. Thomas Wolf; Eigenverlag, beziehbar über www.endlich-schluss-mit-schmerzen.info; 212 Seiten; 19,50 EUR

Buchbesprechung

„Fremdbestimmt“

„Wir brauchen in Deutschland keinen Spurwechsel, sondern einen Richtungswechsel“, fordert Autor Thorsten Schulte. Alles muss auf den Prüfstand: die deutsche Geschichte der letzten 120 Jahre, die (auch gegenwärtigen) politischen Akteure, die Medien sowie das deutsche Selbstverständnis.

Der größte Teil des Buches beschäftigt sich mit der deutschen Geschichte des ausgehenden 19. Jahrhunderts bis zur Gegenwart mit Schwerpunkt auf den beiden Weltkriegen. Schulte verweist auf große Diskrepanzen zwischen der „offiziellen“, landläufigen Bewertung deutscher Geschichte und historisch belegten Zeitzeugnissen. Sein Revisionismus zielt dabei nicht auf eine Relativierung der (Nazi-)Kriegsverbrechen ab, sondern auf eine umfänglichere Betrachtung der geschichtlichen Konstellationen, Beweggründe und Motive aller Kriegsparteien. Dementsprechend erscheinen Akteure und Ereignisse wie z.B. Wilhelm II., Lusitania, Winston Churchill, Englands Hungerblockade,

Franklin D. Roosevelt oder Harry S. Truman in einem gänzlich anderen Licht. Dass den Siegern die konkrete Ausformulierung der Geschichtsschreibung zufällt, versteht sich dabei schon aus Plausibilitätsgründen.

Fazit: ein Buch, das für viel Wirbel sorgt – wobei dieser größtenteils hausgemacht ist. Schultes laromoyante Art, mit dem Entstehungsprozess des Buches umzugehen, mag nicht jedermanns Sache sein; eine Rechtfertigung, sich nicht mit seinen Thesen auseinanderzusetzen, sollte man daraus aber nicht ableiten. Klappern gehört zum Handwerk, und wenn es dem Autor dabei gelingt, eine neue Zielgruppe für die kritische Betrachtung der jüngeren deutschen Geschichte zu gewinnen, gibt ihm der Erfolg recht. „Kenner der Materie“, die z.B. Werke von Christopher Clarke, Herfried Münkler oder Wolfgang Iffkenberger gelesen haben, dürften sowieso abgeklärter reagieren.

Marc Moschettini



„Fremdbestimmt. 120 Jahre Lügen und Täuschung“ von Thorsten Schulte; Verlag für Frieden, Freiheit & Wahrheit (VFFW); 468 Seiten; 22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	54	GK SOFTWARE	757142	58
Anthem	A12FMV	54	Init	575980	48
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	54	ITURAN	925333	54
Bains de Monaco	852401	50	IVU (IK)	744850	48
BAUER	516810	16	Knorr-Bremse	KBX100	48
BB Biotech	A0NFN3	54	MAN St.	593700	59
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	54	Micron Technology (IK)	869020	54
bet-at-home.com	A0DNAY	15	Norwegian Cruise Line	A1KBL8	50
Bolloré	875558	54	OceanaGold	A0MVL8	47
DATA MODUL	549890	15	ProSiebenSat.1 Media	PSM777	52
DEAG (IK)	A0Z23G	15	Ringmetall	600190	14
DEFAMA (IK)	A13SUL	54	Schaltbau	A2NBT1	48
Dürr	556520	14	Scherzer & Co.	694280	58
dynaCERT (IK)	A1KBAV	16	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Expedia	A1JRLJ	52	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
Facebook (IK)	A1JWVX	54	STADA Arzneimittel	725180	54
Fiat Chrysler	A12CBU	54	TUI	TUAG00	50
Gazprom ADR (IK)	903276	54	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	54

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2020

Emerging Markets: Investieren in der dritten Welt

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Spirituosen: Alkohol geht immer

Dividenden: Gute Renditen in Niedrigzins-Zeiten

Turbozertifikate & Optionsscheine: Hebel pur

CFDs: Erklärung und Brokervergleich

Cannabisaktien: Ist der Rausch abgeklungen?

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Rohstoffe: Metalle und Energie

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Zinsen: Weiter in den Minusbereich?

Lebensart & Kapital – International: Ungarn

Aktienrückkäufe: Sinnvoll oder kontraproduktiv?

US-Dollar: Dessen Einfluss auf die Geopolitik

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 1 (Januar)

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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Benjamin Eder,
Gabriele Imhäuser, Isabella Kovacs, Rainer Kroma-
rek, Bruno Lässer, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gastautoren:

Richard Banks, Percy Hoven, Manfred Hübner, Dr.
Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Dr. Georg Issels, Martin Weinrauter

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), 25.07.2020
(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:

13.12.2019

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

Nachdruck:

© 2019 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 Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende 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

Gott ist eine Frau

Von Percy Hoven

Der gut informierte Christ weiß: Gleichberechtigung ist der Versuch des schwachen Geschlechts, die Sache mit der Rippe vergessen zu machen. Und nach der Gleichberechtigung folgt gern die Überhöhung der Frau. Die neue EZB-Chefin, Christine Lagarde, meint dazu trefflich: Es hätte die letzte Finanzkrise nicht gegeben, wenn die ursächliche Bank nicht Lehman Brothers, sondern „Lehman Sisters“ geheißen hätte. Die Frau hat göttlichen Humor und ein fantastisches Gespür für Zeitgeist.

Als französische Wirtschaftsministerin wurde sie wegen Amtsmissbrauchs verurteilt. Geschenkt! Danach war Lagarde acht Jahre Chefin des Internationalen Währungsfonds, des Inkassounternehmens der Geldeliten und der Werkstatt finanzieller Massenvernichtungswaffen. Jetzt wurde sie zur obersten Göttin der Europäischen Zentralbank befördert. Der Geist, der stets verneint, erscheint derzeit als Französin. So wird zu Frankfurt am Main in nächster Zeit Gutes geschafft. Nota bene: Christine ist keine Böse. Sie ist einfach nur Teil der Zeitqualität und tut das, was sie am besten kann. Sie ist natürlich keine Währungshüterin. Im faustischen Sinne ist ihr Job vielmehr Währungsverhütung.

Seien wir ehrlich: Eine Währung, die gerettet werden muss, ist keine. Mittlerweile ist der Euro nur noch ein Versuch, gemeinsam mit den Problemen fertig zu werden, die man ohne ihn und die EU nie gehabt hätte. Schon Tucholsky wusste, das Volk versteht

Der frühere TV- und Radiomoderator Percy Hoven betätigt sich heute als Rhetorikcoach und Künstler



das meiste falsch, aber es fühlt das meiste richtig. So horten Bürger und Unternehmen unterdessen immer mehr Bargeld – aus Furcht vor Enteignung durch Negativzinsen. Mittlerweile gibt es von der KfW sogar Geld obendrauf, wenn man's nur nimmt. Der Bürgerinstinkt sagt: Was nichts kostet, ist auch nichts wert.

Aus dem Handbuch des Social Engineering erfahren wir: Gegen grobe Instinkte hilft nur noch Religion. So ruft Europa als Metamanöver westlicher Verneinung den Klimanotstand aus – rein symbolisch, versteht sich. Erklärter Notstand steht bekanntlich für den Versuch, Demokratie und Rechtsstaat auszuhebeln. Aber schnell wird Notstand zur Notdurft und Bürger werden zu Gesellschafts-Klimaflüchtlings in gelben Westen. Parallel dazu verfolgt Frau Lagarde bis 2030 ihren ganz eigenen „Kohleausstieg“: den Ausstieg aus der Kohle des teutonischen Mittelstands. Durch restlose Umverteilung und Verbrennung. Vom großen Friedensprojekt bleibt am Ende ein Haufen Euroasche – und Asche soll ja enorm fruchtbar sein!

Wir halten fest: Gott lebt in Frankreich – den Umsatz aber macht er in Deutschland.

Die Zeiten der Gewissheit sind erst mal vorbei. Das Ungewisse macht das Leben zum Ernstfall. Ein Schweizer Sprichwort lautet: Geld verloren – viel verloren, Mut verloren – alles verloren. Bleiben wir also mutig und voller Zuversicht. Denn, hey – die Welt geht nicht unter, sie verändert sich nur und wird dabei immer besser.

Also raus aus dem Euro und rein in Sachwerte und in Titel echter Innovation, um unser Geldvermögen zu sichern. Vielleicht ist Vermögen aber auch nur schlicht und einfach das, was man als Mensch vermag! Wahre Selbstermächtigung und Lebenskunst bestehen in der Spezialisierung auf Mehrwerte, die man nicht versteuern muss: vielleicht den Anblick schöner Landschaften, den Geschmack von Köstlichkeiten, gute Bücher und ein ordentlich funktionierendes privates Netzwerk.

Aus dieser Haltung heraus entwickeln wir dann vielleicht auch ein feines Gespür für die befremdliche Ästhetik des abendländischen Untergangs, denn am Abgrund genießen wir eine grandiose Aussicht. Dort blinzeln wir von Angesicht zu Angesicht ins Licht eines strahlend weißen Lachens – und erkennen: Gott ist eine Frau – und sie nennt sich Christine! Ist sie nicht einfach wundervoll?! ■



Klassik entspannt!

Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten
zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

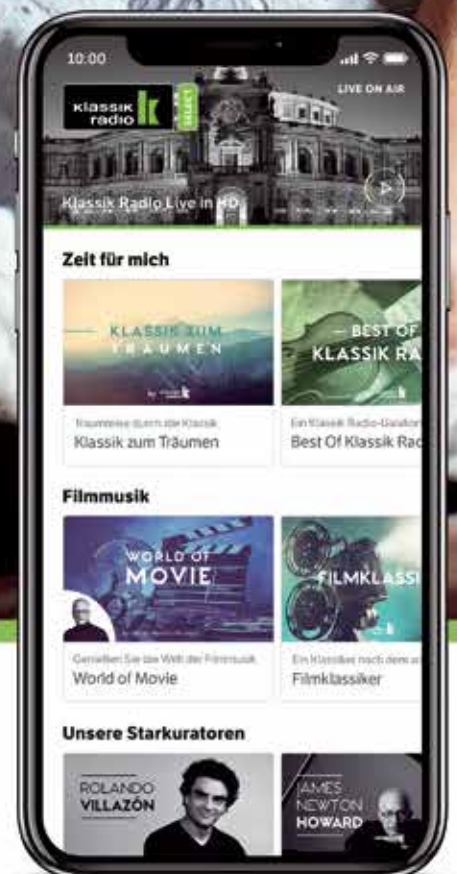
Jetzt 30 Tage

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





ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung,
sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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