

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Emerging Markets – zwischen Tradition und Moderne

Zyklen:

Von der Kunst, die
Märkte zu lesen

Cannabisaktien:

Ist die Zeit nun reif
für den Einstieg?

Schlüsselwährungen:

Mehr als ein Bonmot:
„Geld regiert die Welt“





Anlagemünze Britannia 2020

Investieren Sie in eine zeitlose Ikone

Die Britannia ist eine der traditionsreichsten Anlagemünzen Europas und wird von Investoren für ihre zeitlose Schönheit und Qualität sehr geschätzt. Mit einem zeitlosen Geist ist die Figur der Britannia auf den Münzen jedes britischen Monarchen in Erscheinung getreten, von Karl II. bis zu Königin Elisabeth II., der am längsten regierenden lebenden Monarchin der Welt. 1987 überarbeitete Philip Nathan die Ikone für eine neue Anlagemünze und seine Darstellung erscheint auf der Anlagemünze Britannia 2020 – die perfekte Wahl für eine Investition, die für Durchhaltevermögen, Zuverlässigkeit und Schönheit steht.

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, Silber und Platin zugänglicher denn je sind, könnte nun der richtige Zeitpunkt für eine Diversifikation Ihres Anlageportfolios sein?

Die Anlagemünze Britannia wird ausschließlich von der Royal Mint nach den Standards für Anlagemünzen geprägt. Ihr Gewicht und ihre Reinheit werden von der Regierung garantiert.

BRITANNIA

Erhältlich bei

Fischen, wo die Fische sind

Apple ist eine Gelddruckmaschine, so viel ist klar – dass derlei Unternehmen hoch bewertet werden ebenfalls. Ob der iPhone-Hersteller tatsächlich mehr wert ist als alle 30 DAX-Konzerne zusammen, wird die Zukunft zeigen müssen. Stand heute gesteht die Börse Apple jedoch diesen schier unglaublichen Wert von 1.400 Mrd. USD zu; eine Summe, die in etwa dem Bruttosozialprodukt von Spanien entspricht. Dazu ein kleines Gegenbeispiel: Der russische Energiemulti Gazprom wird aktuell mit nur 96 Mrd. USD bewertet, und das, obwohl das Unternehmen auf den weltweit größten Gasreserven sitzt, das größte Pipelinennetz der Erde sein Eigen nennt und 2019 mit rund 20 Mrd. USD nach Steuern etwas mehr als ein Drittel von Apple verdienen dürfte (lesen Sie mehr dazu auf S. 55). Zwar mögen die beiden Unternehmen jeweils Sonderfälle sein. Das Gefälle zwischen den heiß gelaufenen US-Märkten und den zuletzt von Anlegern verschmähten Emerging Markets ist jedoch auch auf breiter Front beachtlich.

Anleger sollten daher fischen, wo die Fische sind. Mit selektiven Investments in den Emerging Markets dürfte ein Portfolio in den nächsten Jahren sehr viel robuster aussehen als eines mit extremem Übergewicht in den USA. Allein eine günstige Bewertung muss jedoch nicht den Unterschied machen – schließlich erleben auch die einstigen Wachstumsregionen dieser Welt derzeit konjunkturell schwierigere Zeiten, wie wir auf S. 6 erläutern. Die Börsen dieser Länder sind allerdings häufig vor allem durch zyklische Industrietitel geprägt, die den amerikanisch-chinesischen Handelsstreit mit voller Wucht zu spüren bekommen haben. Auch in den Schwellenländern sollten Anleger daher Ausschau nach Technologieführern halten, die ähnlich wie ihre westlichen Pendanten die Transformation der Wirtschaft antreiben. Ab S. 10 stellen wir Ihnen einige solcher Unternehmen vor.

Doch in dieser Ausgabe warten noch jede Menge anderer Themen darauf, von Ihnen gelesen zu werden. Nach dem phänomenalen Anstieg und nachfolgenden Zusam-



Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

menbruch der Cannabisaktien beleuchten wir dieses Segment und stellen Titel vor, die uns als Investments für den nächsten Aufschwung geeignet erscheinen (S. 18). Zudem unterziehen wir in der Rubrik „Aktie im Blickpunkt“ die Cannabisfirma Ignite des Social-Media-Stars Dan Bilzerian einer kritischen Betrachtung (S. 48).

Weiterhin finden Sie in diesem Heft einen Bericht von der New Yorker Punch Card Conference (S. 14), einen Artikel zu Schlüsselwährungen als Triebkraft der Geopolitik (S. 22), die Präsentation eines ungewöhnlichen Zyklusmodells (S. 24), eine kritische Hinterfragung des sogenannten Super-Bowl-Indikators (S. 28) – immerhin steht am 2.2.2020 der 54. Super Bowl an – und eine Besprechung der besten Destinationen für einen Altersruhesitz außerhalb Deutschlands (S. 30).

Zudem lassen wir Sie Anteil haben an unseren Gesprächen mit Martin Siegel, der mit seinem Weißmetallfonds im letzten Jahr über 80% Performance erzielte, sowie mit dem deutschen, aber aus Amerika agierenden Value-Urgestein Michael Keppler und mit Dr. Johannes Schmidt, dem Vorstand einer der größten deutschen Mittelstandsholdings.

All dies und noch viel mehr finden Sie in der aktuellen Ausgabe. Viel Vergnügen beim Lesen!

Im Namen der gesamten Smart-Investor-Redaktion wünsche ich Ihnen ein erfolgreiches 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 Salzuffen

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de



Märkte

- 6 Titelstory / Schwellenländer: Vom früheren Zauber ist viel verfliegen
- 10 Titelstory / Emerging-Markets-Aktien: Neue Technologie für neue Märkte
- 14 Value-Investments: Von den Besten lernen; Gastbeitrag von Swen Lorenz
- 16 Cannabis-Investments: Quo vadis, Cannabis?; Gastbeitrag von Marcus Moser

Hintergrund

- 32 Politik & Gesellschaft: Der Kampf um das „exorbitante Privileg“; Gastbeitrag von Dr. Daniel Hoffmann
- 24 Phänomene des Marktes: Zyklen; Gastbeitrag von Dr. Alexander Schwarz
- 28 Super-Bowl-Indikator
- 29 Österreichische Schule: Auf dem Weg zum grünen Sozialismus
- 30 Lebensart & Kapital – International: Ruhestandsindex 2020

Fonds

- 32 Inside: Schwellenländerfonds
- 34 Analyse: JPM Emerging Markets Equity Fund
- 35 Kolumne: Jenseits der Mainstreamseasonalität; Gastbeitrag von Dimitri Speck
- 36 Interview: „Die nordischen Volkswirtschaften sind gut aufgestellt“; Gespräch mit Hagen-Holger Apel, DNB Asset Management
- 37 News, Facts & Figures: Ampeln auf Grün

S. 24

Zinsen und Zyklen

Dr. Alexander Schwarz erklärt in seinem Gastbeitrag ab S. 24 die besondere Bedeutung des Vier- und des Achtjahrezklus. Als Prognoseinstrumente können diese im Idealfall auf wichtige strukturelle Entwicklungen hinweisen. Anhand von Fallbeispielen aus der Vergangenheit erläutert er zudem die prinzipielle Vorgehensweise und was es dabei zu beachten gilt.

S. 18

Cannabisaktien

Bei Cannabis scheiden sich die Geister: Medizin der Zukunft oder heillos gehyptes, wenn auch inzwischen merklich konsolidiertes Investment? Marcus Moser, Managing Director bei MB & Partner, gibt einen Überblick über jüngste Entwicklungen und Tendenzen im weltweiten Hanfmarkt und stellt schwergewichtige Einzeltitel in diesem Segment vor.

Titelstory: Schwellenländer

ab S. 6

Das Jahr 2019 war für die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften eher ernüchternd. Der Handelskrieg zwischen den USA und China sowie die schwächeren Konjunkturaussichten der Industrieländer sorgten in den „Fabriken der Welt“ und deren Rohstofflieferanten für Kaufzurückhaltung. Unverkennbar läuft jedoch die wirtschaftliche Aufholjagd der Schwellenländer weiter. Auf S. 6 versuchen wir, die volkswirtschaftlichen Aussichten der Emerging Markets einzuordnen; auf S. 10 analysieren wir einige interessante Wachstumstitel aus diesen Märkten, denn auch technologisch holen viele Unternehmen aus den Schwellenländern massiv auf. Fonds, mit denen sich dieses Thema spielen lässt, stellen wir Ihnen auf S. 32 und 34 vor.





S. 20

Schlüsselwährungen

Wer geopolitische Vorgänge verstehen will, sollte sich insbesondere mit der Bedeutung des US-Dollar befassen. Dr. Daniel Hoffmann stellt in seinem Gastbeitrag den immensen Vorteil einer Weltleitwährung (US-Dollar) gegenüber regionalen Schlüsselwährungen dar und beleuchtet internationale Krisen, die nicht zuletzt Resultate machtpolitischer Ränkespiele um die weltweit zukünftige Geldvorherrschaft sind (S. 20).



S. 36, 45, 52, 58

Interviews

Mit Hagen-Holger Apel, Senior Client Portfolio Manager bei DNB Asset Management, sprechen wir über skandinavische High-Yield-Anleihen (S. 36). Welche Chancen sich im Bereich der Edelmetalle bieten, erläutert Martin Siegel ab S. 45. Eine differenzierte Einschätzung zum deutschen Mittelstand gibt Dr. Johannes Schmidt, Vorstandsvorsitzender der INDUS Holding AG, ab S. 52; und Value-Investor Michael Keppler beleuchtet die Bewertungsniveaus der Weltbörsen und deren weitere Aussichten (S. 58).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Zinsen und Zyklen
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Im Zeichen des CuB?
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Joker im Spiel
- 45 Edelmetalle: „Silber ist im Moment das interessantere Metall“; Gespräch mit Martin Siegel
- 47 Auf Stippvisite: Wesdome Gold Mines

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: Ignite International Brands
- 49 Buy or Goodbye: RH und VARTA
- 50 CANSLIM-Aktien: Die Welt von morgen
- 52 Moneytalk: „Wir haben es nicht mit einer generellen Krise zu tun“; Gespräch mit Dr. Johannes Schmidt, INDUS Holding AG
- 54 Musterdepot: Auftakt geglückt
- 56 Anleihen: Wo die Schulden am meisten drücken

Potpourri

- 58 Interview: „Keineswegs negativ gestimmt“; Gespräch mit Value-Investor Michael Keppler
- 60 Leserbrief: Bedenkliches und Beschauliches
- 63 Buchbesprechungen: „Sabotierte Wirklichkeit“ und „Finanzielle Selbstverteidigung“
- 64 Buchbesprechung: „Der neue Mensch: 1917–1923“
- 66 Zu guter Letzt: Clever vorgebaut!
- 65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2020

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



Bild: © PantherMedia / elapm

Titelstory / Schwellenländer

Vom früheren Zauber ist viel verflogen

Das Wachstum fiel in den Schwellenländern im Vorjahr enttäuschend aus. Heuer winkt etwas mehr Dynamik – eine Rückkehr zum früheren Schwung ist aber nicht in Sicht.

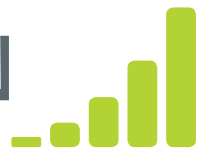
2019 war kein gutes Jahr für die Weltwirtschaft. Laut der Weltbank wuchs das globale reale Bruttoinlandsprodukt nur um 2,4% – das entspricht dem schwächsten Wachstum seit der Finanzkrise 2009. Auch in den Schwellenländern soll das Wirtschaftswachstum von 4,3% im Jahr 2018 auf 3,5% zurückgegangen sein. Wie die Weltbank in ihrem aktuellen Jahresausblick auf 2020 ausführt, war die jüngste Entwicklung in den Schwellenländern weiterhin von erheblicher Schwäche geprägt. Festmachen lässt sich das an der Industrieproduktion, den Handels-

strömen und den Investitionen, die im vergangenen Jahr jeweils stark zurückgegangen sind. Dabei habe sich der Dienstleistungssektor zwar deutlich widerstandsfähiger als das verarbeitende Gewerbe gezeigt, doch die Tätigkeit in Ersterem habe sich ebenfalls abgeschwächt. Die allgemeine Schwäche habe dabei auch auf Volkswirtschaften übergreifen, die sich bisher noch als widerstandsfähig erwiesen hatten. Insgesamt dürfte sich 2019 das Wachstum in etwa 60% der Schwellenländer verlangsamt haben. In vielen Volkswirtschaften sei die gedämpfte

Wirtschaftstätigkeit durch einen noch immer resistenten Konsum und eine wieder expansivere Geldpolitik etwas abgefedert worden.

Handelskrieg – ein Verliererspiel

Der Handelskrieg zwischen den USA und China war im Vorjahr bekanntlich das heißeste Thema für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte. Wie die Volkswirte von Nordea Research erklären, forderte dieser auch von den Schwellenländern einen hohen Tribut, denn der Konflikt habe die globale Risikostimmung



gedrückt und den Welthandel verlangsamt. Nur wenige Schwellenländer hätten letztendlich von einer Handelsumlenkung profitiert. Das Exportwachstum sei Ende 2018 in allen wichtigen Regionen deutlich eingebrochen und habe sich im Laufe des Jahres 2019 moderat verringert. Den größten negativen Beitrag hätten die europäischen Exporte geleistet, gefolgt von jenen aus Asien. Letzteres sei vor dem Hintergrund zu sehen, dass die asiatischen Schwellenländer aufgrund ihrer Integration in die chinesischen Lieferketten dem Handelskrieg besonders ausgesetzt gewesen seien. Der Exporteinbruch in anderen Teilen der Welt sei im Welthandel deutlich weniger spürbar gewesen.

Zu beachten sind laut der DZ Bank jedoch auch hausgemachte Probleme. Demnach leisten sich viele der großen Schwellenländer noch immer erhebliche Ineffizienzen durch ein Übermaß an fehlgeleiteter Regulierung und einen übermäßig großen Staatssektor. Das koste mittel- und längerfristig wertvolle Wachstumsprozente. Auch politische Widerstände gegen nachhaltige Veränderungen, die einem freieren Spiel der Marktkräfte auf den Inlandsmärkten zum Durchbruch verhelfen könnten, hätten in der jüngeren Vergangenheit in einigen Ländern die Wirtschaftspolitik gelähmt.

Wachstum dürfte etwas anziehen

Immerhin: Kurzfristig besteht Hoffnung auf Besserung. Für die Schwellen- und Entwicklungsländer erwartet die Weltbank eine Beschleunigung des Wachstums auf 4,1%; 2021 und 2022 soll daraus dann sogar jeweils ein Plus von 4,4% werden. Ähnlich sieht das auch KfW Research, deren Volkswirte außerdem davon ausgehen, dass die Emerging Markets 2020 wieder einen positiven Beitrag zur Veränderung bei der globalen Wirtschaftsdynamik leisten (siehe Abb.).

Deswegen ist allerdings noch längst nicht wieder alles rosig. Laut der Weltbank haben sich die Aussichten für die Schwellenländer vielmehr deutlich abgeschwächt. Das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens dürfte auf Sicht deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt bleiben, wodurch Fortschritte bei der Armutsbekämpfung und bei den Entwicklungszielen schwieriger würden.

Ähnlich zurückhaltend beurteilen die Experten beim Researchhaus Capital Economics die Aussichten: Auch sie setzen für das laufende Jahr zwar auf eine Erholung – mittel- bis langfristig sind sie aber relativ zurückhaltend gestimmt. In einer Studie, in der sie einen Blick bis zum Jahr 2050 wagen, heißt es, das Wachstum in den Schwellenländern dürfte zwar weiterhin jenes der Industrieländer übersteigen, aber nicht in dem Ausmaß, wie es phasenweise in der Vergangenheit gegeben war. Der Reform- und Marktliberalisierungsprozess sei in vielen großen Schwellenländern zum Stillstand gekommen. Außerdem könnten einige der früheren Gewinne aus der Öffnung des internationalen Handels mit dem Ende der Globalisierungswelle verloren gehen.

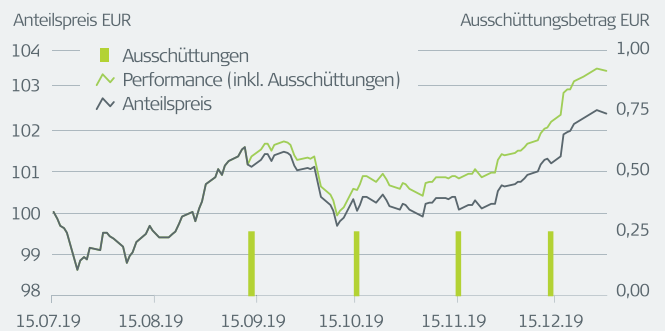
Konvergenzprozess stockt

Zudem vertritt man bei Capital Economics die These, dass das weit verbreitete Aufholwachstum der Emerging Markets in den 2000er-Jahren ein einmaliges Ereignis war. Diese Entwick-

Monatliche Ausschüttungen statt Negativzinsen!

FU Fonds – Bonds Monthly Income

WKN HAFX9M | ISIN LU1960394903



Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Ausschüttungen 2020

Datum	Basis-ausschüttung	Sonder-ausschüttung	Gesamt
15.01.2020	0,25 €	– €	0,25 €
14.02.2020	0,25 €	– €	0,25 €
13.03.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.04.2020	0,25 €	0,46 €	0,71 €
15.05.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.06.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.07.2020	0,25 €	– €	0,25 €
14.08.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.09.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.10.2020	0,25 €	– €	0,25 €
13.11.2020	0,25 €	– €	0,25 €
15.12.2020	0,25 €	– €	0,25 €

Weitere Informationen

www.heemann.org/fonds/fu-bonds-monthly-income

Ansprechpartner



Gerhard
Mayer



Norbert
Schmidt

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.

Reales Bruttoinlandsprodukt (prozentuale Änderung zum Vorjahr)							Prozentual zu den Schätzungen vom Juni 2019		
	2017	2018	2019e	2020f	2021f	2022f	2019e	2020f	2021f
Welt	3,2	3,0	2,4	2,5	2,6	2,7	-0,2	-0,2	-0,2
Industriestaaten	2,4	2,2	1,6	1,4	1,5	1,5	-0,1	-0,1	0,0
Vereinigte Staaten von Amerika	2,4	2,9	2,3	1,8	1,7	1,7	-0,2	0,1	0,1
Eurozone	2,5	1,9	1,1	1,0	1,3	1,3	-0,1	-0,4	0,0
Japan	1,9	0,8	1,1	0,7	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0
Entwicklungs- und Schwellenländer	4,5	4,3	3,5	4,1	4,3	4,4	-0,5	-0,5	-0,3
Rohstoffexportierende Länder	2,2	2,0	1,5	2,6	2,9	3,0	-0,6	-0,5	-0,1
Andere Länder	6,2	5,8	4,8	5,1	5,2	5,2	-0,4	-0,4	-0,3
Andere Länder ohne China	5,4	5,0	3,3	4,0	4,4	4,5	-0,9	-0,8	-0,6
Ostasien und Pazifik	6,5	6,3	5,8	5,7	5,6	5,6	-0,1	-0,2	-0,2
China	6,8	6,6	6,1	5,9	5,8	5,7	-0,1	-0,2	-0,2
Indonesien	5,1	5,2	5,0	5,1	5,2	5,2	-0,2	-0,2	-0,1
Thailand	4,0	4,1	2,5	2,7	2,8	2,9	-1,0	-0,9	-0,9
Europa und Zentralasien	4,1	3,2	2,0	2,6	2,9	2,9	0,4	-0,1	0,0
Russland	1,6	2,3	1,2	1,6	1,8	1,8	0,0	-0,2	0,0
Türkei	7,5	2,8	0,0	3,0	4,0	4,0	1,0	0,0	0,0
Polen	4,9	5,1	4,3	3,6	3,3	3,1	0,3	0,0	0,0
Lateinamerika und Karibik	1,9	1,7	0,8	1,8	2,4	2,6	-0,9	-0,8	-0,3
Brasilien	1,3	1,3	1,1	2,0	2,5	2,4	-0,4	-0,5	0,2
Mexiko	2,1	2,1	0,0	1,2	1,8	2,3	-1,7	-0,8	-0,6
Argentinien	2,7	-2,5	-3,1	-1,3	1,4	2,3	-1,9	-3,5	-1,8
Mittlerer Osten und Nordafrika	1,1	0,8	0,1	2,4	2,7	2,8	-1,2	-0,8	0,0
Saudi-Arabien	-0,7	2,4	0,4	1,9	2,2	2,4	-1,3	-1,2	-0,1
Iran	3,8	-4,9	-8,7	0,0	1,0	1,0	-4,2	-0,9	0,0
Ägypten	4,2	5,3	5,6	5,8	6,0	6,0	0,1	0,0	0,0
Südasien	6,7	7,1	4,9	5,5	5,9	6,0	-2,0	-1,5	-1,2
Indien	7,2	6,8	5,0	5,8	6,1	6,1	-2,5	-1,7	-1,4
Pakistan	5,2	5,5	3,3	2,4	3,0	3,9	-0,1	-0,3	-1,0
Bangladesch	7,3	7,9	8,1	7,2	7,3	7,3	0,8	-0,2	0,0
Subsahara-Afrika	2,7	2,6	2,4	2,9	3,1	3,3	-0,5	-0,4	-0,4
Nigeria	0,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	-0,1	-0,1	-0,3
Südafrika	1,4	0,8	0,4	0,9	1,3	1,5	-0,7	-0,6	-0,4
Angola	-0,1	-1,2	-0,7	1,5	2,4	3,0	-1,7	-1,4	-0,4

e: expected/erwartet; f: forecasted/prognostiziert

Quelle: Weltbank

lung sei durch eine Reihe von Struktur-reformen unterstützt worden, die sich nicht wiederholen ließen. Viele andere Researchhäuser gingen davon aus, dass die Schwellenländer die breit angelegte Konvergenz wieder aufnehmen können. Bei Capital Economics glauben die Experten jedoch, dass nur etwas mehr als die Hälfte der Schwellenländer im nächsten Jahrzehnt bei den Einkommen zu den Industrieländern aufschließen kann (der Internationale Währungsfonds sieht die Quote dagegen bei 80% bis 85%). Im Gegensatz zu vielen anderen Beobachtern hält man es übrigens auch für unwahrscheinlich, dass China die USA als größte Volkswirtschaft der Welt bis 2050 überholen kann. Indien (von Platz 13 im Jahr 2005 auf Platz 5 anno 2019) und Indonesien (von Rang 24 auf 16) würden

in der globalen Rangliste aber nach oben klettern.

In Indien sieht Capital Economics einen globalen Outperformer mit einem starken Bevölkerungswachstum, das durch einen Reformkurs ergänzt wird. Die Deglobalisierung dürfte das Wachstum in den anderen asiatischen Schwellenländern langfristig dämpfen, wobei sich Vietnam allerdings als ein Lichtblick erweisen dürfte. China werde sich vom Wachstumsstar zu einem mittelgroßen Schwellenland entwickeln, da die demografische Entwicklung im Reich der Mitte nachteilig sei und der Staat weiterhin Ressourcen falsch einsetze.

In den europäischen Schwellenländern dürfte Russland laut Capital Economics langfristig aufgrund seines schlechten Geschäftsumfelds die schwächste Perfor-

mance unter den großen Emerging Markets aufweisen. Auch Lateinamerika werde langfristig wegen der wiederkehrenden Währungskrisen, steigender Temperaturen und der Rückverlagerung der Produktion in die entwickelten Volkswirtschaften unterdurchschnittlich abschneiden.

Wie es weiter heißt, dürften die meisten Länder des Nahen Ostens und Nordafrikas Schwierigkeiten haben, sich weg von der Ölförderung zu diversifizieren. Die Einkommen in Subsahara-Afrika würden angesichts schwacher Institutionen und der negativen Auswirkungen des Klimawandels noch weiter zurückfallen.

Schuldenberg birgt Gefahren

Als größtes Risiko machen die Volkswirte von Capital Economics die Unternehmensverschuldung aus. Insbesondere

macht man sich in dieser Hinsicht um China Sorgen: Inkl. der Unternehmensverschuldung ist die Schuldenquote dort im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt seit 2010 um 72 Prozentpunkte auf 255% gestiegen. Das passt zu einer jüngst von der Weltbank ausgesprochenen Warnung vor einer Schuldenwelle. Seit Ende der letzten Finanzkrise im Jahr 2010 stieg demnach die Schuldenquote der ärmeren Länder um mehr als die Hälfte auf 168% ihrer Wirtschaftsleistung. Die Verschuldung der Entwicklungs- und Schwellenländer wachse damit aktuell so schnell wie in den vergangenen 50 Jahren nicht mehr. Im Falle eventuell steigender Zinsen birgt diese Entwicklung natürlich Gefahren – wobei sich zu hohe Schulden aber auch ohne echte Krise als eine Wachstumsbremse erwiesen haben. Der Gefahrenampel von Nordea Research ist ebenfalls zu entnehmen, dass auf Kreditebene Risiken für die Schwellenländer bestehen. Hinzu kommen in einigen Fällen Gefahren in Sachen Inflation sowie vor allem wegen überbewerteter Landeswährungen.

Soziale Unruhen dürften anhalten

Wahlen hatten überdies 2018 noch für mehr Störungen gesorgt, während sie 2019 eher konstruktive Ergebnisse hervorbrachten. Als positive Beispiele verweist Franklin Templeton auf die Urnengänge in der Ukraine, Indonesien und Indien. Für 2020 sind, wie es vonseiten des Vermögensverwalters weiter heißt, weniger Wahlen geplant, was für eine gewisse politische Stabilität sorgen dürfte. In manchen Ländern könnten aber vorgezogene Neuwahlen stattfinden, etwa im Libanon oder im Irak.

Allerdings heißt das noch lange nicht, dass 2020 deswegen weniger geopolitischen Risiken gegenübersteht als das Vorjahr. Die Irankrise sorgte zu Beginn dieses Jahres jedenfalls bereits für erste Schockwellen, und allgemein gilt es, die Spannungen im Persischen Golf als Belastungsfaktor einzukalkulieren. Auch kann der Handelsstreit zwischen den USA und China jederzeit wieder aufflammen.

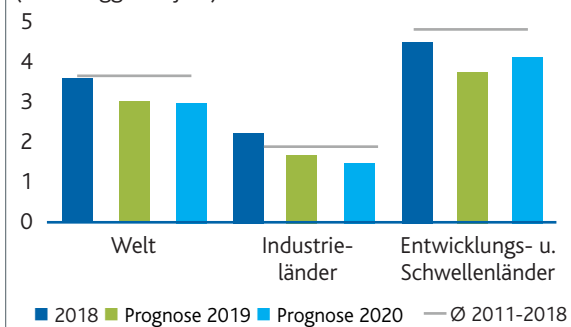
Der Vermögensverwalter M&G Investments erinnert in seinem Blog – Bond Vigilantes – außerdem an eine im Vorjahr fast beispiellose Serie von Protesten gegen Korruption, Ungleichheiten und langjährige Regimes. Die Liste der betroffenen Länder umfasst unter anderem Chile, den Libanon, Sudan, Algerien, Irak, Bolivien, Puerto Rico, den Iran, Kolumbien, Argentinien und Hongkong – und eine Fortsetzung dieser sozialen Unruhen speziell in den Schwellenländern erscheint alles andere als ausgeschlossen.

Fazit

Zusammenfassend ist laut Ökonom Rütger Teuscher von der DZ Bank festzuhalten, dass das abgelaufene Jahr 2019 für die meisten Schwellenländer nur bedingte Fortschritte gebracht hat sowie die unmittelbaren Konjunkturperspektiven im kommenden Jahr von erheblichen Risiken begleitet werden. Per Saldo dürften sich die Emerging Markets zwar positiv entwickeln, doch das Wachstumstempo bleibt unter den eigentlichen Möglichkeiten. Dem ist durchaus beizupflichten, wobei zum Abschluss aber noch erwähnt sei, dass das Universum der Schwellenländer sehr heterogen

Abb.: Reales BIP

(Prozent ggü. Vorjahr)



Beiträge zur Veränderung der globalen Wachstumsdynamik
(in Prozentpunkten)

Quelle: IWF (World Economic Outlook, April 2019), KfW Research

ist und jede der dortigen Volkswirtschaften für eine abschließende Beurteilung einer eigenen Analyse bedarf.

Weitere Informationen zu Schwellenländern finden Sie auf S. 32 (Fondsbesprechungen) und im Interview mit dem Fondsmanager Michael Keppler auf S. 58.

Jürgen Büttner

Anzeige

BARIUS CAPITAL MANAGEMENT

Nothing is as it seems

Information Inefficiencies
in Small & Micro Caps

Barius European Opportunities
ISIN: DE000A2JF865 WKN: A2JF86

Free Cash Flow Compounders
- What Else?

www.barius.eu

Partner der

HANSAINVEST

Die Plattform für unabhängiges Asset Management



Bild: ©panthermedia.net/Sea Limited

Titelstory / Emerging-Markets-Aktien

Neue Technologie für neue Märkte

Die Emerging Markets holen auf. Während früher halbstaatliche Unternehmen aus dem Industrie- und Rohstoffsektor den Ton angaben, wurden sie mittlerweile von wachstumsstarken Techkonzernen abgelöst.

Emerging-Markets-Aktien sind derzeit günstig bewertet – keine Frage. Der Handelskrieg und die damit einhergehenden Konjunktursorgen belasteten insbesondere die Industrie- und Rohstofftitel aus den Schwellenländern. Wenig bremsen konnten die eingetrübte Stimmung jedoch die Wachstumsraten bei vielen Technologietiteln, die teilweise auf den Spuren ihrer westlichen Pendants wandeln. Im Folgenden wollen wir Ihnen einige der spannendsten Emerging-Markets-Aktien vorstellen, die signifikantes Wachstum zu einer vernünftigen Bewertung bieten und dabei keine große Abhängigkeit von den Exportmärkten aufweisen.

Buffetts Fintechwette

Ein Beispiel dafür ist die Aktie der brasilianischen **StoneCo**. Das erst seit 2018 börsennotierte Fintechunternehmen aus São Paulo entwickelt und betreibt eine Softwareplattform, über die Unternehmen Online- und mobilen Zahlungsverkehr sowie flankierende Dienstleistungen abwickeln können. Mit seinem Ansatz einer cloudbasierten Plattform hat sich das junge Unternehmen innerhalb von lediglich fünf Jahren zum größten bankenunabhängigen Acquirer (Unternehmen, die Zahlungen für Kreditkartenunternehmen annehmen) in Brasilien entwickelt. Da der bargeldlose Zahlungsverkehr in Brasilien derzeit mit zweistelligen Wachstumsraten zulegt, ist StoneCo in einer idealen Position,

einen guten Teil dieses gerade erst entstehenden Markts zu besetzen. Im dritten Quartal 2019 konnte die Kundenzahl im Jahresvergleich um beeindruckende 83% gesteigert werden, das abgewickelte Zahlungsvolumen um 60% auf 115 Mrd. BRL (brasilianische Real; entspricht ca. 25 Mrd. USD). Die sogenannte Take Rate – also der Prozentsatz, den man an den abgewickelten Zahlungen verdient – konnte dennoch um 0,11% auf 1,87% gesteigert werden. Zwar ist die Aktie mit einem geschätzten KGV von 42 für 2020 nach klassischen Kriterien nicht wirklich günstig – die Marktposition und die Möglichkeit, das margenstarke Geschäft (Nettomarge von rund 30%) weiterhin mit derartigen Wachstumsraten zu steigern, ►



Smartbroker

Mein Broker von Deutschlands
größter Finanzcommunity.

Alle deutschen Börsen
Alle Wertpapiere
Alles für nur 4€ pro Order

Keine Depotgebühren

Kostenlose Fonds-Sparpläne

18.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag

Wir helfen Ihnen gern:

030 275 77 64 64

Hotline: 8 – 20 Uhr

www.smartbroker.de

scheint jedoch auch auf Buffetts Kollegen Ted Wescher einen so guten Eindruck zu machen, dass Berkshire Hathaway nun mit rund 5% neben den Gründern zu den Hauptaktionären des Unternehmens zählt.

Lateinamerikas Amazon

In Argentinien beheimatet und ebenfalls im Zahlungsdienstleistungsgeschäft tätig ist die Onlineplattform **MercadoLibre**. Das Unternehmen ist quasi die südamerikanische Antwort auf Amazon und PayPal aus einer Hand. Aus den Anfängen als Onlinehändler erwuchs in den vergangenen Jahren ein Marktplatz für Drittanbieter (MercadoLibre) mit angegliedertem Zahlungssystem (Mercado Pago), Online-Kreditvergabe für Konsumentenkredite (Mercado Crédito) und Logistiksystem (Mercado Envíos). All diese Komponenten stellen einen enormen „Moat“ (Burgraben) für das wachstumsstarke Geschäft dar, gerade in den lateinamerikanischen Märkten, in denen die Logistik und die Zahlungsabwicklung deutlich komplizierter sind als in Europa oder den USA. Im dritten Quartal 2019 konnte das Gross Merchandise Volume, also die über die Plattform laufenden Umsätze, im Jahresvergleich um 36,8% (währungsbereinigt) auf 3,6 Mrd. USD gesteigert werden. Deutlich schneller wächst die Zahlungsdienstleistung, deren Transaktionsvolumen sogar verdoppelt werden konnte. Das Unternehmen befindet sich zu rund 10% in den Händen des Gründers und CEOs Marcos Galperin. Zwar ist das Unternehmen aktuell noch defizitär – angesichts der hohen Investitionen, die durch die GuV-Rechnung laufen, sowie der Wachstumsraten ist dies jedoch verschmerzbar. Schließlich war auch das große Vorbild Amazon über viele Jahre (auf dem Papier) chronisch defizitär und konnte dennoch Werte für die Aktionäre schaffen.



Chinas Datenkrake

Die chinesische Antwort auf eine Reihe von westlichen Techkonzernen ist **Alibaba**. Seit dem erst kürzlich erfolgten Zweitlisting der Aktie in Hongkong – mit 19 Mrd. USD Volumen einer der größten Börsengänge aller Zeiten – kennt die Aktie nur eine Richtung: nach oben. Doch was steckt wirklich hinter dem bislang erfolgreichsten Internetunternehmen Asiens? Den Kern stellt der Marktplatz alibaba.com dar, der viele kleine und mittelständische Unternehmen im Reich der Mitte mit Käufern im In- und Ausland verbindet. Allein in China nutzen aktuell 700 Mio. Menschen die Plattform. Parallel dazu betreibt das Unternehmen mit Taobao, Tmall und einer Reihe anderer Plattformen weitere Onlineangebote, die auf spezielle Dienste und Zielgruppen zugeschnitten sind. Es dürfte nicht vermessen sein, zu behaupten, dass Alibaba das „Betriebssystem“ des chinesischen Handels ist. Basierend auf dieser Dominanz konnte das Unternehmen flankierende Dienstleistungen wie Logistik oder die Zahlungsdienstleistungssparte Ant Financial lancieren. Die Wachstumsraten der Gruppe sind trotz der bereits erreichten Größe beeindruckend: Für 2019 rechnen Analysten mit einem Umsatzzuwachs von knapp 40%, für 2020 von weiteren 30%. Verglichen mit den westlichen Internetgi-

ganten ist die Aktie günstig bewertet. Dies dürfte allerdings auch an den Negativpunkten liegen, die ein Investment in Alibaba mit sich bringt, denn obwohl das Unternehmen privat gegründet wurde, steht es unter großem politischen Einfluss. Dazu kommt die Tatsache, dass sich Anleger nur sehr indirekt über sogenannte Variable Interest Entities (VIE) beteiligen können, ohne direkten Zugriff auf die Assets zu haben.

Spielerisch erobert

Eine der größten Tech-Wachstumsstorys der letzten Jahre in Asien ist **SEA**, die von den beiden Megatrends Onlinegaming und Onlineshopping profitiert. Die Tochtergesellschaft der chinesischen Tencent mit Sitz in Singapur hat diverse Blockbuster-Computerspiele auf seiner Plattform Garena und diese exklusiv für die Region lizenziert, darunter etwa League of Legends, FIFA Online 3 oder Call of Duty. Garena ist zudem Veranstalter diverser E-Sports-Events, was die Marke und die Anziehungskraft der Plattform weiter stärkt. Als zweite Säule hat das Unternehmen seit 2015 mit Shopee einen ernst zu nehmenden Amazon-Konkurrenten für die südostasiatische Region aufgebaut und ist heute Marktführer in Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Vietnam und den Philippinen. Wie bei derartigen Marktplatzbetreibern üblich, ist Größe in den ersten Jahren alles und Profitabilität zweitrangig. Analysten von J.P. Morgan erwarten allerdings gleichzeitig, dass sich die Umsätze zwischen 2018 und 2021 verneunfachen werden (!). Mit AirPay hat das Unternehmen gleichzeitig einen mobilen Zahlungsservice etabliert, mit dem Kunden in der Region über ihr Mobiltelefon Gegenstände des täglichen Lebens bezahlen können. Anders als in China stehen derartige Services im südlichen

Asien noch ganz am Anfang. Einziger Knackpunkt an der Aktie ist die zugegebenermaßen recht sportliche Bewertung. Sollte Shopee die führende Stellung in der Region behalten, dürften die Take Rate (ein prozentualer Anteil der Transaktionen) allerdings deutlich nach oben gehen und klar werden, welches Potenzial in den Zielmärkten steckt.

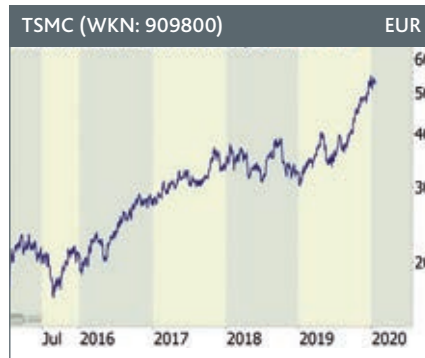
Kennzahlen der vorgestellten Emerging-Markets-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019e*	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e
Alibaba Group ADR [CN]	A117ME	200,50	4.303	4.303	4,36	6,90	46,0	29,1
HDFC ADR [IN]	694482	55,00	87.007	87.007	1,47	1,86	37,4	29,6
MercadoLibre [AR]	A0MYNP	609,00	30.273	30.273	-2,85	-0,95	neg.	neg.
SEA A ADR [SG]	A2H5LX	36,40	16.862	16.862	-2,71	-1,24	neg.	neg.
StoneCo A [BR]	A2N7XN	37,60	6.709	6.709	0,85	1,11	44,2	33,9
TSMC ADR [TW]	909800	52,54	259.059	259.059	2,00	2,65	26,3	19,8

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: ARIVA.DE, MarketScreener

Nachholbedarf noch lange nicht gedeckt

Nicht wenige Volkswirte trauen Indien zu, China in Sachen Wirtschaftsdynamik in der näheren Zukunft zu überholen. Gleichzeitig hat der Subkontinent enormen Nachholbedarf bei Bankdienstleistungen. Zu den am besten gemanagten Playern im Bankensektor mit 50 Mio. Kunden und mehr als 5.000 Filialen zählt **HDFC**. Seit der Öffnung des indischen Bankenmarkts für private Anbieter und der Unternehmensgründung im Jahr 1995 konnte die Bank erstaunliche Ergebnisse erzielen. Zwischen 1996 und 2019 wurde in jedem Jahr eine Buchwertsteigerung erreicht – mit beeindruckenden 27,1% p.a. Dies ist jedoch nicht das Ergebnis einer risikanten Geschäftspolitik gewesen, sondern eines extrem konservativen Ansatzes. Die Bank erzielt in etwa die Hälfte ihrer Einnahmen aus dem Geschäft mit Privatkunden, die andere Hälfte mit Geschäftskunden. Durch einen hohen Bestand an Bankeinlagen steht die Refinanzierung auf soliden Beinen. HDFC liegt in Sachen Leverage und Non-Performing Loans (1,36% der Assets) weit unter der Konkurrenz, insbesondere verglichen mit den ineffizienten staatlichen Banken. 92% aller Kundentransaktionen erfolgen heute online oder über mobile Endgeräte; als erste Bank des Landes ermöglicht HDFC die schnelle und unbürokratische Onlinebeantragung eines Kredits. Mit der Übernahme der Mehrheit an der Apollo Munich Health Insurance von der Münchener-Rück-Tochter ERGO ist HDFC nun auch der größte private Kranken- und Un-



fallversicherer Indiens. Die Aktie notiert aktuell zum ca. 4,5-Fachen des Buchwerts, wurde in den letzten 15 Jahren aber meist auf einem ähnlichen Niveau gehandelt. Sollten sich ähnliche Eigenkapitalrenditen wie in den letzten Jahren noch über einige weitere fortschreiben lassen, ist diese Bewertung mehr als gerechtfertigt.

Halbleiter für die Welt

Wie kaum ein zweites Unternehmen steht der taiwanische Halbleiterkonzern **TSMC** für die typische Arbeitsteilung der Techbranche: Während die großen Marken und das Design häufig aus den Industrieländern kommen, ist das Produktions-Know-how längst in den Emerging Markets zu Hause. Zwar hält sich hartnäckig das Gerücht, dass die Profite überwiegend bei den dominanten Playern aus den USA hängen bleiben. TSMC ist jedoch der Beweis dafür, dass auch die Auftragsproduktion ein lohnendes Geschäft darstellen kann. Das Unternehmen ist die weltweit größte Foundry – so nennt man in der Halbleiterbranche Firmen, die keine eigenen Chips

produzieren, sondern diese lediglich nach Vorstellungen von Kunden wie Apple, Qualcomm, NVIDIA oder Broadcom herstellen. Mit 27% der weltweiten Kapazität an sogenannter 7nm-Technologie ist **TSMC** ideal aufgestellt, um den stark wachsenden Bedarf an Chips für die 5G-Mobilfunktechnik zu bedienen – völlig unabhängig davon, welcher Endhersteller sich schließlich durchsetzt. In der Startphase der neuen Technik droht sogar ein ernsthafter Engpass bei den Spezialchips; nicht ohne Grund hat TSMC im letzten Jahr massiv Kapazität aufgebaut. Wie lukrativ die Auftragsproduktion sein kann, verdeutlicht die hohe operative Marge von 39%, die TSMC im vierten Quartal des Geschäftsjahrs 2018/19 erzielte. Für 2019/20 rechnen die Analysten mit einem Umsatzsprung von 20% und Margen auf ähnlichem Niveau. Mit einem geschätzten 2020er-KGV von 19 und einer attraktiven Dividendenrendite von 3,3% ist die Aktie trotz eines phänomenalen Laufs nicht wirklich teuer.

Fazit

Technologie und Emerging Markets dürften immer mehr zu einer Einheit werden – nicht nur in der Produktion, sondern auch durch eigene Onlineplattformen und Ökosysteme. Die vorgestellten Titel haben alle eines gemeinsam: Sie profitieren von enormen technologischen Umbrüchen und gleichzeitig von der starken volkswirtschaftlichen Entwicklung der jeweiligen Schwellenländer.

Christoph Karl

Anzeige

iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Stand 10.12.2018

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

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FinanzInstitut
Vermögensverwaltung

Value-Investments

Von den Besten lernen

Ein Rückblick auf die New Yorker Punch-Card-Konferenz

Gastbeitrag von Swen Lorenz

Die jährliche Project Punch Card Conference in New York ist ein Geheimtipp für jeden, der Einblicke in aktuelle Investmentideen von Branchengrößen der amerikanischen Finanzszenen gewinnen möchte. Für überschaubare 250 USD können sich Frühbucher buchstäblich einen Platz in der ersten Reihe kaufen, um bei dem relativ intimen Event mit Hedgefondsmanagern, Milliardären und

Vordenkern auf Tuchfühlung zu gehen. Die Konferenz ist erst zwei Jahre alt und wird von einer Universität ausgerichtet, weswegen sie bislang erst einem kleinen Kreis bekannt ist. Große Themen unter den rund 200 Teilnehmern dieses Jahr: Schwellenländer, ultrakonsträre Investments und die Unterbewertung europäischer Märkte.

Mit Kopfsprung in Schwellenländer

Hört man den dynamischen, leidenschaftlichen Ausführungen von Barbara Ann Bernard zu, könnte man glauben, dass sie sich tatsächlich kopfüber in Schwellenländer stürzt. Die Gründerin von Wincrest Capital, einem Boutique-Fondsmanager mit Domizil auf den Bahamas, glaubt fest an den Vorteil der Vor-Ort-Recherche. Sie verbringt einen guten Teil des Jahres auf Reisen rund um den Globus, und Schwellenländer sind dabei ihr primärer Anlagefokus.

„In den USA hat jeder Haushalt im Durchschnitt zwei Kühlschränke. In Bangladesch gibt es in jedem fünften Haus einen Kühlschrank, die anderen vier haben noch überhaupt keinen. Der durchschnittliche Inder besitzt 1,6 Paar Schuhe, der durchschnittliche Amerikaner hat neunzehn. Raten Sie mal, in welchen Ländern Sie noch kräftige Wachstumsraten bei börsennotierten Konsumgüterproduzenten sehen können.“

„Für die Marktkapitalisierung von Apple könnte ich alle Börsen-AGs von drei folgenden Ländern übernehmen: Indonesien, Malaysia und die Philippinen. In diesen Märkten bekomme ich doppelt so hohe Wachstumsraten zur Hälfte der Bewertung des amerikanischen Marktes.“



Einen von Bernards Lieblingstiteln stellt die in London börsennotierte Helios Towers (WKN: A2PTUX) dar. Das Unternehmen baut Mobilfunktürme in Afrika, u.a. in Tansania, Ghana, und der Demokratischen Republik Kongo. Diese Sendemasten generieren zuverlässigen Cashflow und können von mehreren Mobilfunkunternehmen gleichzeitig gemietet werden. Die amerikanische Crown Castle notierte mit dem 20-Fachen des EBITDA, die europäische Cellnex mit dem 18-Fachen. Bei Helios, die erst im Oktober 2018 an die Börse ging und bislang wenig bekannt ist, könne man noch zu einer Bewertung vom zehnfachen EBITDA einsteigen. Dabei sollten auch hier die Wachstumsraten höher ausfallen als in Europa oder Amerika.

Ihren ersten Job hatte Bernard beim legendären Sir John Templeton. Die auffällige Blondine fährt auf den Bahamas mit dem Rad in ihr Büro, wenn sie nicht gerade wieder irgendwo auf der Welt Unternehmen besucht.

Ein weiterer Geheimtipp, an dem sie derzeit recherchiert: unterbewertete Börsen-AGs in Saudi-Arabien, wo sie u.a. Anteile an einer Kette von Fitnessstudios für Frauen halte. Was wenigen bekannt ist: Schon vor dem viel beachteten Börsengang Aramcos besaß der saudische Aktienmarkt eine stattliche Anzahl von Börsen-AGs mit insgesamt 500 Mrd. USD Börsenwert. Dieser Markt sei für Anleger aus Europa noch kaum zugänglich – aber genau darin könnte eine Chance liegen, wenn sich die Börse eines Tages weiter öffne.



Swen Lorenz ist Autor des Blogs www.undervalued-shares.com und verbringt selbst einen Teil des Jahres auf Reisen in Schwellenländern.



Cliff Asness (AQR Capital Management) im Gespräch mit Konferenzteilnehmern

Argentinien als Top-Tipp für 2020

Die Turnarouthese zu Argentinien ist zwar nicht neu; zudem ist sie heiß umstritten. Allerdings sollte man aufhorchen, wenn einer der führenden, langjährigen Gewinner diverser argentinischer Krisen die Losung ausgibt, dass das Land im Jahr 2020 gute Gewinne bringen könne.

Robert Koenigsberger ist Gründer und Chief Investment Officer bei Gramercy, einem Fondsmanager mit Schwerpunkt auf Schwellenländer und derzeit 5 Mrd. USD Kundengeldern. Koenigsberger ist schon seit Anfang der 1990er-Jahre auf Schwellenländern fokussiert, kann also als ausgewiesener Kenner der Materie eingestuft werden. Seit der Gründung seiner eigenen Fondsgesellschaft im Jahr 2001 hat er immer wieder in Argentinien investiert, um die dortigen extremen Schwankungen des Markts auszunutzen.

„Argentinien ist mein Nummer-eins-Tipp für 2020. Die Staatsanleihen stürzten auf 40% ab, erholten sich auf 120% und sind jetzt wieder bei 40%. Wir sind an einem attraktiven Punkt des ständig wiederkehrenden Argentinienzyklus.“

Koenigsberger verriet zwar keine Kandidaten für Aktieninvestments. Allerdings sind seit jeher einige bekannte argentinische Unternehmen in New York als ADRs notiert, beispielsweise CRESUD (Landwirtschaft; WKN: 906164), YPF (Öl; WKN 886738) und Pampa Energía (Strom). Die beiden erstgenannten wurden auch schon im Smart Investor behandelt. Nach Einschätzung von Koenigsberger, der eigens in Buenos Aires ein Büro unterhält, sollte

es sich auch lohnen, die argentinische Börse wieder näher unter die Lupe zu nehmen.

Europa im Fokus

Als vermutlich einem von nur ganz wenigen europäischen Teilnehmern der Konferenz fiel dem Autor das große Interesse an europäischen Märkten auf.

Einer, der schon lange im Geschäft ist und durch sein Gespür für Value Investments zum Milliardär wurde, ist James „Jamie“ Dinan.



Barbara Ann Bernard, Gründerin von Wincrest Capital

Der Gründer von York Capital macht heutzutage auch Schlagzeilen für Investments in extravagante Immobilien, sein philanthropisches Engagement sowie sein Basketballteam in Milwaukee. Als Hedgefondsmanager mit abgeschlossener Vermögensbildung ist er meist in London oder Miami zu finden, wenn er sich nicht gerade in New York um die 20 Mrd. USD Kundengelder seines Unternehmens kümmert (oder – ausnahmsweise – auf einer Konferenz mit zahlreichen Studenten spricht).

Dinan ist Value Investor vom alten Schläge. Gespannt lauschte das meist jüngere Publikum, als er Anekdoten zum Besten gab, wie er in den 1980er- und 1990er-Jahren mit cleveren und gewagten Manövern die Märkte geschlagen hatte: „Wer damals die richtigen Kontakte hatte, konnte das Wall Street Journal schon vor Erscheinen von den Druckern kaufen. Im Zeitalter vor dem Internet erhielt man dadurch noch einen geldwerten Informationsvorsprung.“

Seine Fondsgesellschaft gründete Dinan 1991 mit nur 3,6 Mio. USD Kundengeldern. Durch den Fokus auf unterbewertete Aktien stieg York Capital in den Olymp der größten amerikanischen Hedgefonds auf. Dabei entstand ein ganz neues Problem: Unterbewertete Aktien finden sich in Amerika kaum noch, und ein Informationsvorsprung ist im Zeitalter des Internets in den Vereinigten Staaten nicht mehr zu erreichen. Dinans gegenwärtige Favoriten: „Alles, außer den USA!“

Tatsächlich zog sich das wachsende Interesse an europäischen Aktienmärkten wie ein roter Faden durch die Konferenz. Victor Khosla, der Gründer von Strategic Value Partners, hat einen Teil seiner 8 Mrd. USD Kundengelder in Mautstraßen und -brücken in Portugal investiert. Cliff Asness, dessen AQR Capital Management sagenhafte 180 Mrd. USD verwaltet, prophezeit goldene Zeiten für europäische Aktienanleger. Die Bewertungen europäischer Märkte werden gemeinhin als attraktiv eingestuft; allerdings sei der Zugang schwierig, da jedes europäische Land gänzlich unterschiedlich von allen anderen Ländern sei. Um die besten Chancen ausfindig zu machen, müsse man eigene Teams vor Ort haben.

Wohl denen, die bereits gut für Value Investments in europäische Märkte (oder Schwellenländer) positioniert sind.

Zur Project Punch Card Conference

Dieses Event findet einmal jährlich an der Fordham University in New York statt. Mitausrichter ist die Gabelli School of Business, die vom legendären Fondsmanager Mario Gabelli gegründet wurde (Lesern des Smart Investor aus Interviews bereits bekannt). Weitere Informationen: <https://www.project-punchcard.com>

Cannabis-Investments

Quo vadis, Cannabis?

Über eine alte Kulturpflanze, neuere Entwicklungen dazu und mögliche Aktieninvestments

Gastbeitrag von Marcus Moser



Bild: © PantherMedia / iStockphoto



Marcus Moser ist Managing Director der MB & Partner in Zürich, Schweiz. Der ehemalige Aktienanalyst und Fondsmanager hat sich auf Rohstoffwerte, insbesondere Edelmetalle, und Cannabistitel spezialisiert.

Geschichtlicher Hintergrund

Hanf (medizinisch: Cannabis) zählt zu den ältesten Nutz- und Kulturpflanzen, wurde sie doch schon vor mehreren tausend Jahren in Persien und China als Getreide angebaut. Weltweit kam ihr bis zum Anfang des 20. Jahrhunderts eine wichtige Bedeutung zu – doch Baumwoll- und Holzprodukte machten der Pflanze mit der markanten Blattstruktur starke Konkurrenz und verdrängten sie mehr und mehr vom Markt. Insbesondere ihre Wirkung als Droge (über den Wirkstoff THC) führte in den späten 1930er-Jahren zu ihrem Verbot und ließen sie in Verruf geraten.

Im Jahr 1937 trat in den USA der Marihuana Tax Act in Kraft. Er verbot den privaten Besitz von Cannabis bzw. der daraus gewonnenen Droge: Marihuana (Marihuana-Prohibition). Darüber hinaus wurde parallel eine Steuer auf Medizinalcannabis erhoben, die den Untergang und die Bedeutungslosigkeit der Hanfindustrie begünstigte. In vielen Staaten wurde der Hanfanbau – unabhängig davon, ob es sich um Nutz- oder Medizinalcannabis handelte – verboten und ist es teilweise bis heute.

Neuere Entwicklungen

Bis zum Wiedererwachen der Pflanze aus dem Dornröschenschlaf sollte einige Zeit ins Land gehen. Ein kurzes Aufflackern brachten die wilden 1960er-Jahre in Form von Marihuanakonsum. Heutzutage legalisieren immer mehr Länder den Anbau und Vertrieb; man kann fast von einem zweiten Frühling sprechen. So hatte Kanada bereits 2001 Cannabis für den medizinischen Gebrauch freigegeben und 2018

auch als Genussmittel legalisiert. In den USA ist der Kauf – aus medizinischen Gründen oder als Genussmittel – mittlerweile in mehr als 30 Bundesstaaten erlaubt, doch einige Bundesstaaten hängen noch immer in den alten Doktrinen der totalen Ablehnung fest.

Nachdem Hanf und Cannabisprodukte in Nordamerika in den letzten Jahren einen Siegeszug angetreten haben, hoffte man auch in Europa auf eine Besserung und Marktbelebung. Doch vor allem eine unwillige konservative Politik in vielen Teilen Europas behindert das Wachstum der Hanfbranche massiv. Auch Deutschland macht hier keine Ausnahme – die starrköpfige Haltung der CDU/CSU, eine Fehlbesetzung der Drogenbeauftragten, die mittlerweile korrigiert wurde, und das in vielen Köpfen der Behörden noch verankerte Kriminalitätsproblem mit Cannaboiden sowie dessen Wirkstoffen tun ihr Übriges. Einzig die Schweiz und die Niederlande stechen in Europa positiv hervor und versuchen mit einer lockeren Gesetzgebung, Teile des Markts abzugreifen.

Der Anbau von Hanf sowie der Vertrieb seiner Produkte ist wieder zu einem legalen Milliardengeschäft geworden – mit starken Wachstumsraten. Allerdings ist bei Medizinalhanf zwischen einem legalen und einem nach wie vor sehr großen Schwarzmarkt zu unterscheiden. Hier sind die Gesetzgeber vor allem in Deutschland und Europa gefordert, schnellstmöglich mittels eindeutiger Regelungen klarzustellen, was verkauft werden darf und was nicht. ►

Klassik entspannt!

Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten
zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

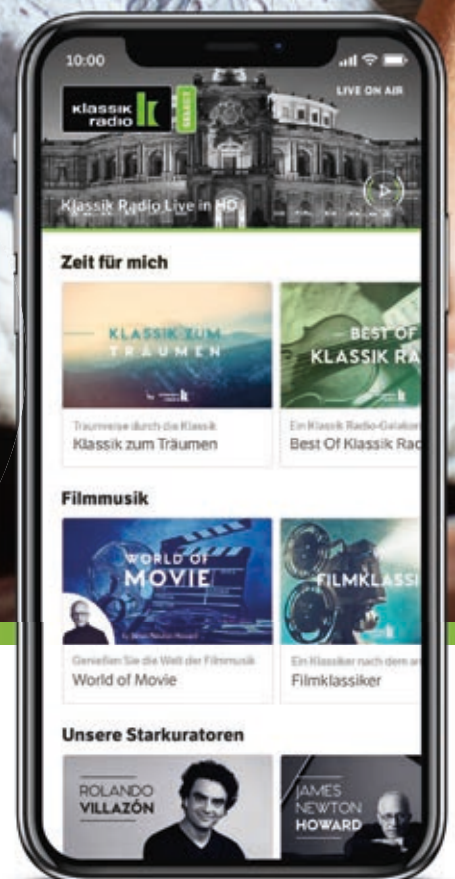
Jetzt 30 Tage

kostenlos testen!*

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



Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select



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

Gesetzgebung

Der Anbau von Hanfpflanzen ist in Deutschland mit einem Bedarf an zahlreichen Genehmigungen sowie einigen Auflagen verbunden. Ob es sich um eine klassische landwirtschaftliche Kultur handelt oder die Pflanze unter das Betäubungsmittelgesetz fällt, hängt von der Kulturführung und vor allem von den verwendeten Sorten ab. Privatpersonen ist es grundsätzlich nicht erlaubt, Hanfpflanzen anzubauen; Verstöße dagegen werden strafrechtlich verfolgt. Dabei spielt es auch keine Rolle, ob der THC-Gehalt der Pflanzen über oder unter der in Deutschland geltenden 0,2%-Grenze liegt. Nur eingetragene Landwirte dürfen Cannabis anbauen. Nutzhanf, der auch für die CBD-Produktion verwendet wird, muss zudem unter freiem Himmel auf einem Feld kultiviert werden. Es dürfen ausschließlich EU-lizenzierte Hanfsorten angebaut werden. In der Schweiz liegt die THC-Grenze bei 1%, also deutlich höher als in Deutschland. Generell ist festzuhalten, dass viele Länder in Europa unterschiedliche THC-Grenzwerte haben, was Verwirrung stiftet. Je niedriger der Wert, umso nachteiliger wirkt sich dieser auf die Wettbewerbsfähigkeit aus.

Cannabidiol-(CBD)-Produkte mit einem THC-Gehalt von unter 1% sind in der Schweiz nicht dem Betäubungsmittelgesetz unterstellt, sondern dem Lebensmittelgesetz (Tabakverordnung). Eine ähnliche Lösung wäre mittelfristig auch hierzulande denkbar. Deutschland hat im Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte (BfArM) 2017 eine Cannabisagentur eingerichtet, die einen staatlich kontrollierten Cannabisanbau für die medizinische Verwendung überwachen soll. Es ist nicht damit zu rechnen, deren Import aus Deutschland vor 2020 auf den Markt kommen – daher sind deutsche Patienten auf den Import von Cannabisblüten angewiesen. Vor allem die deutsche Pharmalobby versucht jedoch mit aller Macht, ihre Pfründe zu verteidigen, denn Cannabis kann den Produkten der Pharmaunternehmen auf vielfältige Weise Konkurrenz machen – und auf Hanf gibt es kein Patent. Die größten Chancen erwarten Experten für Europa dementsprechend

Cannabinoide

Hanf enthält 113 Cannabinoide. Das Delta-9-Tetrahydrocannabinol (THC) ist hiervon das bekannteste und entfaltet psychoaktive Wirkungen – daher fällt es in Deutschland unter das Betäubungsmittelgesetz. Ein weiteres wichtiges Cannabinoid ist Cannabidiol (CBD), welches aufgrund seiner antiepileptischen, antischizophrenen sowie schmerz- und entzündungshemmenden Eigenschaften hauptsächlich in der Medizin zum Einsatz kommt.

im Medizinalhanfgeschäft; der Marktanteil wird aktuell auf ca. 60% geschätzt. Deutschland stellt dabei mit Abstand den größten Markt in Europa dar.

Produkte

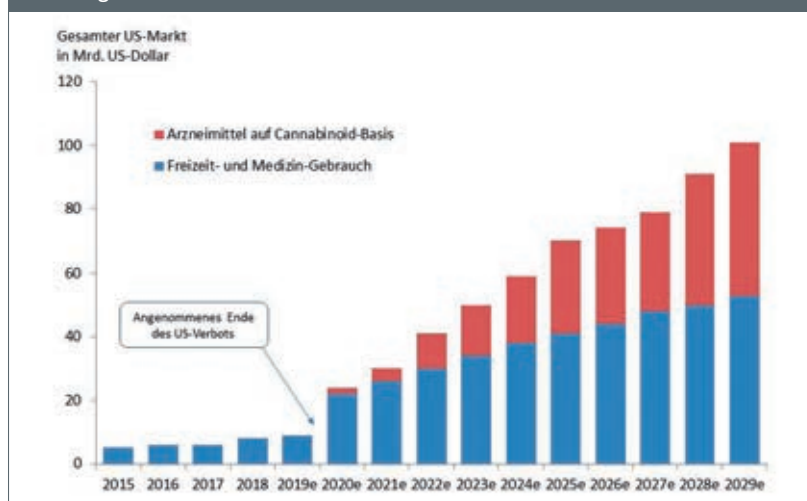
Weitere Verarbeitungsfelder sind vor allem die Samen und auch die Stängel. Wichtig dabei ist, dass der Hanf und all seine Bestandteile – wie Blüten, Samen, Stängel und Blätter – direkt nach der Ernte getrocknet werden. Die Samen werden weitgehend zu Hanföl verarbeitet und haben mittlerweile Einzug in die großen Handelsketten gehalten. Hanfsamen sind sehr gesund und weisen einen weitaus höheren Proteingehalt auf als Leinsamen oder Soja; sie werden direkt als Lebensmittel und auch als Vogelfutter genutzt. Darüber hinaus enthalten sie acht von 21 insgesamt essenziellen Aminosäuren. Das aus den Samen gewonnene Öl findet vor allem auch in der Kosmetikindustrie (Cremes sowie Seifen) und bei technischen Produkten wie Öl- und Druckfarben Verwendung. Die Stängel und der Großteil der Hanfpflanze lassen sich zu Stroh verarbeiten. Zur Gewinnung von Hanffasern wird das Hanfstroh nach Trocknung in speziellen Rohstoffanlagen weiterverarbeitet. Hierbei werden die sogenannten Schäben und Fasern getrennt. Schäben werden in der Hauptsache für Tierstreu und in der Bauindustrie verwendet; Hanffasern können als Dämmmaterial und zur Verstärkung von Kunststoffen z.B. in der Automobilindustrie genutzt werden.

Der Cannabismarkt

Das Volumen des größten Cannabismarkts, der USA, lag im Jahr 2016 bei ca. 6,5 Mrd. USD; 2017 und 2018 stieg es auf 8 Mrd. bzw. 11 Mrd. USD an. Bis zum Jahre 2025 rechnet das Researchhaus New Frontier Data mit einem Marktvolumen von ca. 68 Mrd. USD. Damit liegt das jährliche Wachstum deutlich im zweistelligen Bereich.

Zum Vergleich: Für Deutschland wird mit Blick auf 2028 eine Marktgröße von ca. 18 Mrd. USD erwartet. Ca. 45% der Umsätze sollen sich dann auf Medizinalhanf und 55% auf die sonstigen Hanfprodukte verteilen. Das Umsatzvolumen in Gesamteuropa könnte dann in etwa dem der USA entsprechen. Daraus würde ein gigantisches Wachstumspotenzial resultieren.

Abb.: Mega-Chance am US-Cannabis-Markt



Spätestens zu den Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr dürfte die Legalisierung von Cannabis ein spannendes Thema in den USA werden. Käme es zu einer Freigabe, würde sich gigantisches Potenzial ergeben. Allein bis 2021 bestünde eine 200%-Wachstumschance am US-Markt. (Quelle: Ackrell Capital)

Börse und Aktien

Das starke Wachstum des Cannabismarkts führte in den letzten Jahren vor allem in Kanada zu einer unkontrollierten Rally bei börsennotierten Hanfaktien, die teilweise sehr stark an die Internettrall und den Neuen Markt Ende der 1990er-Jahre erinnerte. Start-ups und unprofitable Cannabisunternehmen wurden analystenseitig mit irrwitzigen Bewertungen bejubelt. Wo das hin führt, hat das Platzen der Dotcomblase damals gezeigt. Doch Investoren scheinen schnell zu vergessen, zumal die Gier nach immer neuen Investmentideen bisweilen den gesunden Menschenverstand aussetzen lässt. Viele der hochgejubelten Aktien werden die nächsten Jahre nicht überstehen: Wie auch bei der Internetblase wird ein „großes Sterben“ eintreten. Die Geschäftsmodelle sind vielfach auf Pump angelegt, kaum ein Unternehmen vermochte bisher, schwarze Zahlen zu vermelden; die Verluste übersteigen teils die Umsätze. Zeitweise war es in Kanada sogar Mode, aus einem Goldexplorer eine Cannabisaktie zu zaubern, nur um damit mehr Interesse bei den Investoren zu generieren. Die starke Korrektur im Cannabissektor im Jahr 2019 hat diesem Treiben jedoch ein jähes Ende bereitet. Man darf nun auf 2020 gespannt sein.

Investitionsmöglichkeiten

Vom Wachstum der Hanfbranche überzeugte Anleger, die am Aufschwung der Cannabisaktien partizipieren möchten, sehen sich mit einer großen Anzahl von Investmentalternativen konfrontiert. Allerdings haben die meisten Zertifikate (v.a. wikifolios) vielfach massiv an Wert eingebüßt. Auch scheint ein Großteil der wikifolios nicht professionell betrieben zu werden, sodass wir diese nicht empfehlen möchten. Auch die meisten Fonds mussten starke Wertverfälle verbuchen und weisen mittlerweile – zumal es meist auch

große Abflüsse gab – oft auch mickrige Volumina auf. Ernsthaft interessierten Anlegern bieten sich aus unserer Sicht vor allem die Aktien der Marktschwergewichte als Investments an.

Die Schwergewichte unter den Cannabisaktien

Das kanadische Unternehmen **Aurora Cannabis** (WKN: A12GS7; ISIN: CA05156X1087) wurde 2006 gegründet. Der Konzern gehört zu den am schnellsten wachsenden Unternehmen der Branche und ist international breit aufgestellt.

Canopy Growth (WKN: A140QA; ISIN: CA1380351009) ist das nach Börsenwert und Umsatz größte Unternehmen des Sektors. Im Mai 2019 erfolgte die Übernahme des Cannabisgeschäfts des führenden deutschen Medizinalcannabisunternehmens, Bionorica, für über 220 Mio. EUR.

Cresco Labs (WKN: A2PAHM; ISIN: CA22587M1068) ist ein vertikal integriertes Cannabis- und Medizinisches-Marihuana-Unternehmen mit Sitz in Chicago, Illinois (USA).

Cronos Group (WKN: A2DMQY; ISIN: CA22717L1013) ist ein in Kanada ansässiges, global diversifiziertes und vertikal integriertes Cannabisunternehmen mit weltweiter Präsenz.

Curaleaf Holdings (WKN: A2N8GY; ISIN: CA23126M1023) beschäftigt sich mit der Produktion und dem Vertrieb von Cannabisprodukten in Nordamerika.

MediPharm Labs (WKN: A2N7AA; ISIN: CA58504D1006) ist ein führender Anbieter von spezialisierter Cannabisextraktion und -isolierung.

Tilray (WKN: A2JQSC; ISIN: US88688T1007; IK) ist das erste Cannabisunternehmen, welches an die Technologiebörse Nasdaq ging. Der 2013 gegründete kanadische Konzern zählt zu den global führenden Firmen im Bereich der Herstellung, Entwicklung und Forschung von medizinischem Cannabis.

Fazit

Hanfprodukte erlebten in den vergangenen Jahren ein sensationelles Comeback. Aufgrund der vielfältigen Einsatzgebiete – Medizin, Nahrungs- und Kosmetikindustrie – und der fortschreitenden Legalisierung in immer mehr Staaten sollte die Cannabisindustrie weiterhin hohe Wachstumsraten verzeichnen. Die Aktien dieser Branche absolvierten in 2017 und vor allem 2018 teils sagenhafte Kursgewinne, die sich 2019 allerdings zum großen Teil wieder in Luft auflösten.

Wer auf den Cannabistrend setzen möchte, sollte in die vorgestellten Marktführer investieren und vor allem in Korrekturphasen wie der jetzigen erste Positionen aufbauen. Ist die Talsohle der Cannabisaktien, in welcher einige Titel bis zu 90% ihres ehemaligen Spitzen-Börsenwerts eingebüßt haben, inzwischen erreicht? Momentan ist eine technische Gegenbewegung auf diese 2019er-Kursrückfälle im Gange. Vermutlich dürfte eine mögliche tragfähige Bodenbildung aber noch etwas mehr Zeit in Anspruch nehmen.

Allerdings ist zu beachten: Cannabis und somit auch der daraus gewonnene medizinisch sinnvolle Wirkstoff CBD werden seitens der Vereinten Nationen (UN) noch immer als „Droge“ eingeordnet. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) hat zwar unlängst einen Antrag auf Neuklassifizierung eingereicht. Doch politische Mühlen

mahlen bekanntlich langsam, und hier liegt auch das Problem für die Cannabisindustrie und deren Unternehmen. Analysten und Investmentbanken sollten diese Effekte mehr in ihre oft allzu optimistischen Prognosen mit einrechnen. ■

Kennzahlen der vorgestellten Cannabisunternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	MCap in Mio. EUR	Cash in Mio. EUR	Gewinn je Aktie (=EpS) in EUR für...		
					2018	2019e	2020e
Aurora Cannabis	A12GS7	1,92	2.084	132	0,11	-0,19	-0,12
Canopy Growth	A140QA	22,45	7.790	1.897	-0,27	-1,76	-3,86
Cresco Labs	A2PAHM	6,03	757	67	0,00	-0,10	0,25
Cronos Group	A2DMQY	7,71	2.639	1.373	-0,07	0,69	-0,08
Curaleaf Holdings	A2N8GY	6,59	2.318	83	-0,14	-0,08	0,16
MediPharm Labs	A2N7AA	2,80	392	29	-0,08	0,04	0,16
Tilray (IK)	A2JQSC	18,88	1.563	115	-0,73	-1,25	-0,85

Quelle: ARIVA.DE

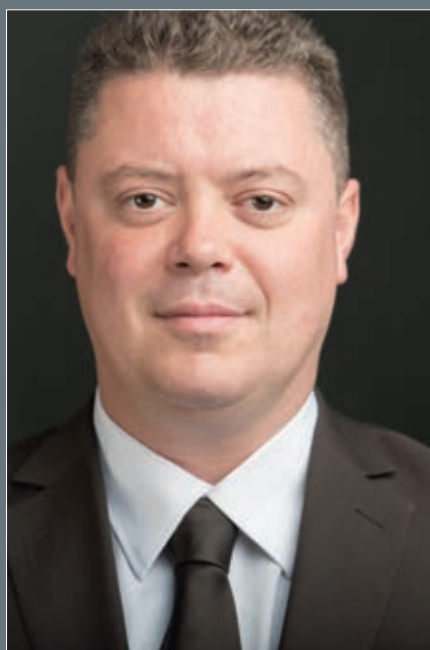
Der Kampf um das „exorbitante Privileg“

Die Entwicklung internationaler Schlüsselwährungen als Triebkraft der Geopolitik

Gastbeitrag von Dr. Daniel Hoffmann



Bild: © PantherMedia/istock



Der Finanzwissenschaftler Dr. oec. Daniel Hoffmann (Jahrgang 1981) ist als Politikberater in den Bereichen öffentliche Finanzen und Geldpolitik tätig.

Gegenwärtig leben wir in einer Welt des Umbruchs. Von Venezuela, Frankreich, der Ostukraine über Syrien und den Iran bis nach Hongkong – weltweit flammen derzeit scheinbar chaotisch Konflikte auf. Dabei liegt der Schlüssel zum Verständnis der Triebkräfte der Geopolitik in der Analyse der Entwicklung internationaler Schlüsselwährungen.

Die Wissenschaft Geopolitik

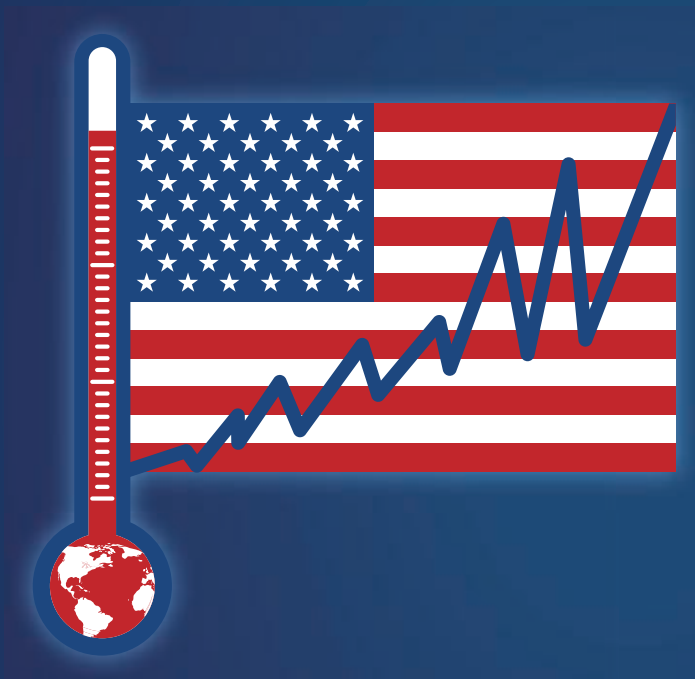
Geopolitik als Wissenschaft beschreibt den Gang der Weltgeschichte verortet in Raum (Geografie) und Zeit (Geschichte) entlang von drei Dimensionen: Ökonomie (Produktions- und Geldkreisläufe), Politik (Rechtsetzung und Durchsetzung, im Extrem auch mit Gewalt) sowie Ideologie (Weltanschauung, Wissenschaft, Religion etc.). Sie verknüpft insbesondere die Disziplinen „politische Geografie“ und „politische Ökonomie“. Die Erde enthält natürlichen Reichtum. Dieser ist verschieden verteilt. Mensch und Erde sind über geschichtliche Kontinuitäten unterschiedlich miteinander verbunden. Mit der Entwicklung von der Stammes- über die Feudal- hin zur Eigentums-gesellschaft „regiert das Geld (und seine Dynamik) die Welt“. Die entsprechenden Staats-, Rechts- und Währungsordnungen sind zivil- und streitkräfteökonomisch basiert. Die Beobachtung der Entwicklung internationaler und regionaler Schlüsselwährungen in ihren geopolitischen Dimensionen ermöglicht die

Vermessung des „globalen Spiels der Macht“. Es stehen nun die notwendigen Parameter zur Verfügung. Politik und Ideologie kommen mittelfristig nicht gegen die ehernen Gesetze der Ökonomie, Ökologie und Geografie an, wie das Schicksal des sowjetischen Kommunismus eindrucksvoll belegt.

Unipolare Weltordnung – der US-Dollar als internationale Schlüsselwährung

In der unipolaren Weltwährungsordnung von heute ist der US-Dollar die internationale Schlüsselwährung, um die sich regionale Schlüsselwährungen wie Euro, Pfund, Yuan, Yen, Franken usw. drehen. Hierbei existieren drei Ebenen: die globale, die einzelner Weltregionen und die nationale. Demnach gibt es begrifflich abgegrenzt nationales Geld sowie regionale und internationale Schlüsselwährungen. Aus der Funktion des Geldes als Recheneinheit, Tausch- und Zahlungswert sowie Wertaufbewahrungsmittel in Verbindung mit bestimmten Eigenschaften von nationalen, regionalen und internationalen Märkten, Güterarten und Unternehmen lassen sich deren Entstehungs- und Erhaltungsbedingungen ableiten. Auf allen drei Ebenen wiederum sind die drei Arten von Geld (Warengeld sowie chartales und girales Kreditgeld) wiederzuerkennen. Der US-Dollar als nationales Geld der Staates USA hat als internationale Schlüsselwährung aus der ►

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



Wertvolle Hinweise von
100 Ausstellern und in
über 100 Vorträgen,
wie Sie Ihr Vermögen
langfristig sichern und
ausbauen

Samstag, 28. März 2020 09:30 – 17:00 Uhr
im MOC | Atrium 3+4
Lilienthalallee 40 | 80939 München

Organisiert durch



Partner



Platinsponsoren



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

Internationalgeldperspektive Warengeldcharakter, da er zunächst aus dem „Sozialprodukt“ der US-Volkswirtschaft entnommen werden muss, um international als Geld verwendet werden zu können. Vereinfacht gesprochen muss zunächst etwas in die USA verkauft werden, um mit dem Erlös in Saudi-Arabien Öl kaufen zu können.

Das „exorbitante Privileg“

Die Verwendung von nationalem Geld als Internationalgeld bringt ein „exorbitantes Privileg“ mit sich. Die Nation, welche das Internationalgeld emittiert, – heutzutage die USA – kann sich über lange Zeit ein Zwillingsdefizit in Form eines defizitären Staatshaushalts sowie einer passiven Leistungs- und Zahlungsbilanz leisten, weil das leistungsbilanziell abfließende Geld aus der Logik der internationalen Wertaufbewahrungsfunktion des US-Dollar heraus wieder in den US-Kapitalmarkt zurückfließt. Das über die City of London laufende Petro-Dollar-Recycling und die Billionen schweren US-Dollar-Währungsreserven Chinas und Japans sind Ausdruck davon. Die starke Währung des Landes erlaubt es den dortigen Unternehmen, günstig ausländische Unternehmen zu übernehmen und weltweit insbesondere die einträglichen Rohstoff- und Finanzmärkte zu dominieren. Länder mit „reichumsbedingter“ passiver Leistungs- und Zahlungsbilanz hätten aber ohne stetigen Kapitalrückfluss aus den wohlhabenden Industrie- und Rohstoffexportländern das Problem, dass ihre Währung ständig unter Abwertungsdruck stünde, würden nicht die eigene oder ausländische Zentralbanken eingreifen.

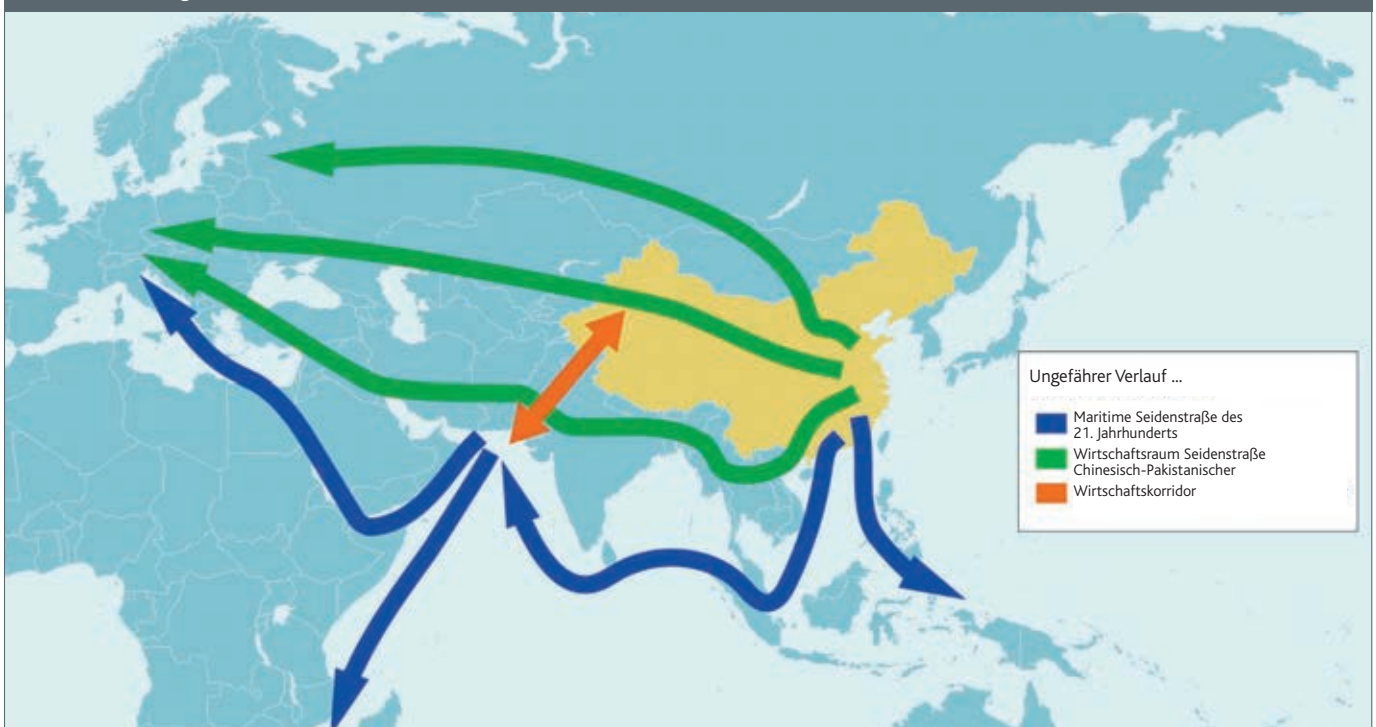
Die destruktive Rolle der Xenomärkte

Das Bretton-Woods-System scheiterte in den 1970er-Jahren, weil Frankreich, Deutschland und andere Länder nicht mehr bereit waren, via Aufbau von US-Dollar-Währungsreserven Dollarinflation zu importieren und ewige US-Kriege zu finanzieren. Infolgedessen wurde das heutige Währungskonkurrenzsysteem geschaffen, in dem der US-Dollar via Dollarprivilegierung im Ölhandel seitens der OPEC angeführt von Saudi-Arabien und dem Iran seine alte Bedeutung aufrechterhalten konnte. Durch die anschließenden ungebremsten internationalen US-Dollar-Giralgeld-Schöpfungsmöglichkeiten der londonbasierten und dadurch von der US-Zentralbank nicht kontrollierbaren Xenomärkte (Fremdwährungsmärkte, u.a. Euro-Dollar-Markt; Offshore-Märkte) kam es zu einer Finanzialisierung der Finanzmärkte. Schuldenkrisen in den 1970er- (Afrika), 1980er- (südliches Amerika), 1990er- (Eurasien) und 2000er-Jahren (Europa) waren die Folge. 2008 jedoch kam der innere Teil der Weltgeldpyramide, der Interbankengiro, kurzzeitig zum Einsturz. Die US-Zentralbank wurde genötigt, den londonbasierten Xenomärkten unbegrenzt beizustehen. Der Kern der Macht der offshore operierenden angelsächsischen Finanzinstitute war bedroht.

Russisch-chinesischer Vorschlag zur Überwindung des „Triffin-Dilemmas“

Russland und China schlugen in dieser Situation vor, zu einem multipolaren Weltfinanzsystem überzugehen, in dem das Triffin-Dilemma des US-Dollar überwunden wäre und die Sonderziehungsrechte des IWF – als Korbwährung der regionalen Schlüsselwährungen jeder Weltregion, die in festen, aber an-

Abb. 1: Entwicklungsrouten der Neuen Seidenstraße



Quelle: SEI

Abb. 2: Mitglieder der „Gas-OPEC“



Quelle: GECF

passbaren Wechselkursen zueinander stünden (ähnlich wie heutzutage der Yuan zum Dollar und früher im Bretton-Woods-System) – die internationale Schlüsselwährung wäre. Parallel dazu formierte sich die „Gas-OPEC“ unter Russland, dem Iran und Katar, mit dem Ziel, zu bestimmen, in welcher Währung bepreist und verrechnet wird. Gemeinschaftswährungsprojekte im Fernen Osten, im postsowjetischen Raum, zwischen den Golfstaaten, in Afrika und Südamerika wurden in Gang gebracht, gewaltige Pipelineprojekte von Russland und dem Iran gen Westen und Osten ergänzend zur Neuen Seidenstraße Chinas angedacht und in Russland ein hochinnovatives Rüstungsentwicklungsprogramm gestartet, welches die auf dem US-Raketenabfangschild basierende, auf „volle Dominanz über alle Staaten der Erde“ strebende unipolare Militärstrategie („full-spectrum dominance strategy“) der USA kontern sollte.

Abwehr der russisch-chinesischen Strategie

Mit jedem Umsetzungsschritt der russisch-chinesischen Strategie eskalierten in der Folge – der Strategie entgegenwirkende – Finanzkrisen und geopolitische Konflikte mit amerikanisch-britischem Involvement (Dubai, Eurokrise, „Arabischer Frühling“, Japan, Nigeria, Syrien, Ukraine, Nordkorea, Hongkong, Kaschmir usw.). Trump ist mittlerweile offen zu hybriden Sanktions-, Währungs- und Handelskriegen übergegangen. Er versucht verständlicherweise, das Problem der passiven US-Leistungs- und Zahlungsbilanz zu beheben, jedoch gleichzei-

tig die internationale Rolle des US-Dollar in der jetzigen unipolaren Form zu bewahren. Beides gleichzeitig ist jedoch geldtheoriebedingt nicht möglich, sodass sich die „Pax Trump“ nur durch Win-lose-Situationen durchsetzen ließe. Dieses grundsätzliche Problem katalysiert sich aktuell im „Irankonflikt“.

Unvermeidliche Konflikteskalation

Ende 2018 eröffnete die Öl Börse in Schanghai. 2019 eskalierte Trump den Handelskonflikt mit China. Ende 2019 wurde die russisch-chinesische Pipeline Kraft Sibiriens eröffnet, Russland schaltete sein eigenes „Internet“, das RuNet, frei und schloss sich dem chinesischen SWIFT-Ersatz an. Bargeldlose Zahlungen unabhängig vom US-Dollar sind nun auch technisch unabhängig möglich. Die USA verabschiedeten kurz vor Jahresschluss einen gewaltigen Militäretat und verhängten Sanktionen gegen in Fertigstellung befindliche russisch-deutsche und -türkische Pipelines (Nord Stream 2, Turk-Stream), während im Libanon, im Iran, in Irak und Hongkong, parallel zu Wahlen in Taiwan und dem „Sturm auf Idlib“, Massenproteste anhielten. In dem Moment, als Japan – mittlerweile größter US-Dollar-Reserve-Halter – sich als Vermittler im Irankonflikt anbot und sogar Zerstörer entsandte, eskalierte zu Jahresbeginn auf Geheiß Trumps die Lage durch die Tötung Soleimanis. Sollten sich die großen europäischen und asiatischen Exportnationen im Energiehandel vom Dollar abwenden, würden die USA ihr „exorbitantes Privileg“ verlieren. Doch Trump treibt die Ausstiegskosten ins „Unermessliche“. Er isoliert Abweichler mit ökonomischen wie auch militärischen Mitteln und erhebt via Hashtag das Damoklesschwert eines „Dritten Weltkrieges“.

Der vorliegende Artikel ist eine Kurzfassung einer sehr viel ausführlicheren Ausarbeitung, welche unter folgendem Link www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/2020/01/Dr-Daniel-Hoffmann-Schriften-zur-Erforschung-des-Geldwesens.pdf abgerufen werden kann.



Commodity-TV
Holen Sie sich die
Welt der Rohstoffe
in einer App!

GRATIS
downloaden!



- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der ganzen Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und mehr

SRC SWISS resource capital ag

Swiss Resource Capital AG
www.resource-capital.ch

Phänomene des Marktes

Zyklen

Die Märkte lesen – von links nach rechts auf Grundlage einer strukturellen Zyklusanalyse

Gastbeitrag von Dr. Alexander Schwarz

Der Vier- und der Achtjahrezklus

Finanzmärkte an sich, aber ganz besonders die Aktienmärkte neigen in ihrer Gesamtheit zu strukturellen Entwicklungen, die sich aus zyklischen Wiederholungen vergangener Strukturen zusammensetzen; man könnte sagen, Aktienmärkte schreiben partiell immer wieder aus ihrer eigenen Vergangenheit ab. Dieses beobachtbare Phänomen folgt Gesetzen und Regeln, die in der Natur der Zeit verankert sind; die Märkte folgen einem konkreten zeitlichen Rhythmus.

Eine besonders wichtige Rolle spielen dabei der Vier- und der Achtjahrezklus als Spe-

zialfälle einer grundsätzlich sehr komplexen rhythmischen Gesamtstruktur der Märkte, die sich aus einer Vielzahl unterschiedlicher, sich gegenseitig überlagernder und durchdringender Zyklen zusammensetzt. Dieses Gewirr lässt sich aber zumindest so weit verstehen und auflösen, dass vorhersehbar ist, wo der Vier- und/oder Achtjahrezklus als periodischer Spezialfall auftreten kann. Man ist dann zumindest vorbereitet und gewarnt, dass sich eine bestimmte Struktur, wie z.B. eine extreme Hausse oder ein Crash, in gleicher oder ähnlicher Form an einer konkreten kalendarischen Position wiederholen könnte.

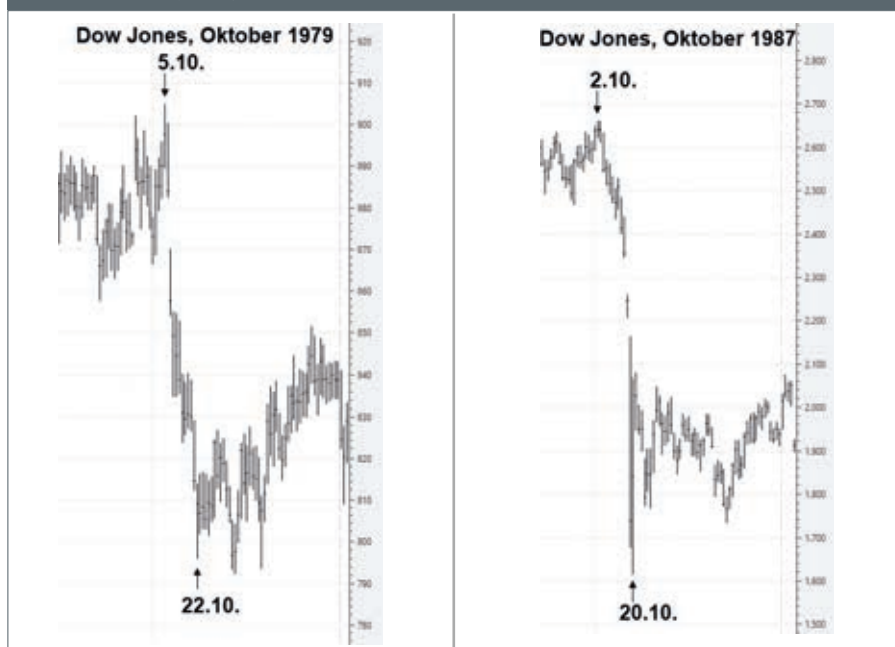
Die Aktienmärkte können deshalb entlang der Zeitachse – also von links nach rechts – in gewisser Weise „gelesen“ werden. Im Idealfall sind dadurch wichtige strukturelle Entwicklungen absehbar. Die nächsten Grafiken zeigen einige Beispiele für periodisch auftretende Strukturen entlang des Vier- und Achtjahrezklus, wobei die Preisachse keine Rolle spielt.

Nun ist 1987 zwar lange her – aber vielen bestimmt noch in schmerzhafter Erinnerung. Es folgen diverse Grafiken, die das gleiche Phänomen im neuen Jahrtausend zeigen.



Dr. Alexander Schwarz ist Mitarbeiter der GFA Vermögensverwaltung in Herbolzheim und dort unter anderem zuständig für Marktanalysen. Er befasst sich seit über 20 Jahren mit verschiedensten Themen rund um die Finanzmärkte, und zwar aus dem Blickwinkel des Naturwissenschaftlers. Seit rund einer Dekade befasst er sich bevorzugt mit strukturellen Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeit besonders im Vordergrund steht. Mehr als 20 seiner Artikel zum Thema Börse und Technische Analyse sind im Fachmagazin TRADERS' erschienen.

Abb. 1 und 2: Achtjahrezklus im Dow Jones



Diese Grafiken zeigen die Entwicklung des Dow Jones Industrial im Oktober 1979 und im Oktober 1987 – ein prägnantes Beispiel für eine strukturelle Wiederholung entlang des Achtjahrezklus. In beiden Fällen handelt es sich prinzipiell um identische Strukturen, die an der gleichen kalendarischen Position beginnen und enden. Der Oktober 1979 war vermutlich der einzige, aber recht deutliche Hinweis auf die Ereignisse im Oktober 1987 – also acht Jahre später.

Abb. 3: Vierjahrezyklus im S&P 500



Diese Grafik zeigt den Verlauf des S&P 500 von Anfang 2011 bis Ende 2015. In diesen Jahren kam es zwischen Juli und Oktober jeweils an der fast gleichen kalendarischen Position zu dramatischen Kursverlusten. Die strukturelle Entwicklung ist auch hier prinzipiell identisch – es sieht aus, als hätte man die Struktur aus 2011 ausgeschnitten und 2015 an der gleichen Stelle angefügt. Eine wiederum ganz ähnliche Struktur findet sich an der gleichen Stelle auch im Jahr 2007, also vier bzw. acht Jahre zuvor – hier allerdings mit dem Unterschied, dass Anfang Oktober kein Tief, sondern ein sehr wichtiges Hoch entstand (Abb. 4). Die Fortsetzung der Struktur aus den dritten Quartalen 2007, 2011 und 2015 lässt sich dann wieder im Jahr 2019 feststellen (Abb. 5).

Abb. 4: Vierjahrezyklus im Dow Jones



Diese Grafik zeigt die strukturellen Zusammenhänge zwischen den Jahren 2007 und 2011 am Beispiel des Dow Jones. Drei Strukturen aus 2007 werden im Jahr 2011 „kopiert“.

Alles nur Zufall?

Nun könnte man denken, dass dies zufällig für diese einzelne Struktur gilt, die sich alle vier Jahre sehr präzise zu wiederholen scheint. Dem ist nicht so: Prinzipiell geschieht das immer, es ist nur nicht immer so offensichtlich wie in den oben gezeigten Beispielen. Abb. 6 zeigt weitere Fälle.

DAX-Prognose aufgrund der Zyklen

Aus den bisher vorgestellten Überlegungen ergibt sich zum jetzigen Zeitpunkt ganz grob folgende Prognose für den DAX: Im Bereich des 20.2.2020 kann potenziell ein Wendepunkt auftreten. Aufgrund der aktuellen Situation kann das nur ein Hoch werden. Anfang April 2020 müsste ein

wichtiger Wendepunkt auftreten – wahrscheinlich ein Tief –, auf das eine dynamische Kursbewegung folgen sollte. Der April könnte also ein sehr positiver Börsenmonat werden. Anfang Juni sollte ebenfalls ein wichtiger Wendepunkt auftreten, wahrscheinlich ein Hoch. Der Juni könnte negativ ausfallen; Ende des Monats ►

ist ein weiterer wichtiger Wendepunkt zu erwarten, wahrscheinlich ein Tief, auf das eine ausgedehnte Erholung im Verlaufe des Julis folgen könnte.

Wo die prognostizierten Wenden jeweils preislich stattfinden, darüber kann zum jetzigen Zeitpunkt keinerlei Aussage getroffen werden. Das ist auch nicht nötig, denn wichtig ist hier nur die strukturelle Entwicklung – bei welchen Kursen dies stattfindet, ist aus Sicht dieser Zyklenanalyse unerheblich. Grundsätzlich gilt auch, dass eine bestimmte Struktur vier oder acht Jahre später auch in die entgegengesetzte Richtung verlaufen kann. Die Richtung ergibt sich allerdings bei Erreichen der Zeitpunkte aus der Beurteilung, ob sich ein Markt dann in der Position für einen oberen oder einen unteren Wendepunkt befindet. Für das erste Halbjahr 2020 ergeben sich also zum jetzigen Zeitpunkt ganz grob zwei wichtige Chance/Risiko-Bereiche, nämlich im April und im Juni. Bei Annäherung an diese Bereiche lassen sich das Datum für die jeweiligen Wendepunkte, die Sicherheit der Prognose sowie die Richtung der Kursbewegung dann noch etwas genauer beurteilen.

Zeit- vs. Preisachse

Das Börsengeschehen wird allgemein als Random Walk, also als zufällig betrachtet.

Preislich gesehen stimmt das auch. Nicht zufällig erscheinen jedoch die zeitlichen Abstände zwischen Wendepunkten. Zeitlich betrachtet verlaufen die Börsen dieser Welt entlang komplexen rhythmischen Gesetzmäßigkeiten, die in der Natur der Zeit verankert sind. Periodische Entwicklungen, also strukturelle Wiederholungen in gleichen zeitlichen Abständen, sind dabei wichtige Spezialfälle der rhythmischen Gesamtentwicklung. Der wichtigste und prägnanteste periodische Spezialfall ist dabei ein Zyklus mit der Länge von vier Jahren oder 1.461 Tagen. Wo dieser Spezialfall auftreten kann, ist unter günstigen Bedingungen vorhersehbar.

Die Prognosemöglichkeiten, die eine solche strukturelle Zeitachsenanalyse an den Aktienmärkten bietet, sind im Vergleich zu einer Analyse der vertikalen Preisachse nicht zu unterschätzen. Im Gegensatz zur Preisachse bringt die Zeitachse von Haus aus eine natürliche Struktur mit. Dies führt dazu, dass entlang der Zeitachse Gesetzmäßigkeiten existieren, während entlang der Preisachse überwiegend der Zufall regiert. Die Gesetzmäßigkeiten entlang der Ersteren sind zwar komplex, aber sie erlauben zumindest Hinweise auf ggf. wichtige und entscheidende zukünftige Kursentwicklungen. Wer entsprechend vorgewarnt ist, wird nicht so leicht überrascht.

Was sind die Ursachen dieses Verhaltens?

Ein Index wie der S&P 500 ist im Grunde nichts anderes als der Ausdruck einer kollektiven ökonomischen Aktivität, an der im Prinzip alle teilnehmen. Es sind ja nicht nur die Börsenhändler und Investoren, die das Auf und Ab an den Börsen erzeugen, sondern auch die Entscheider in den Unternehmen, die Fachkräfte, die das entsprechende Produkt herstellen, und nicht zuletzt die Konsumenten, die die Produkte kaufen. Allen ist gemeinsam, dass sie einer natürlichen Zeittaktung unterliegen. Zeichnet man die kollektiven ökonomischen Aktivitäten in Form eines Index über lange Zeiträume auf, dann kommen die natürliche Zeittaktung und ihre Gesetzmäßigkeiten zum Vorschein. Letztlich sind es komplexe zeitliche Rückkopplungsschleifen, mittels derer die Märkte immer wieder auf ihre eigene Vergangenheit zurückgreifen.

Exogene und endogene Kräfte

Grundsätzlich wirken an den Finanzmärkten zwei Kräftearten, die eine wesentliche Rolle spielen. Zum einen sind das exogene, also von außen einwirkende Kräfte, wie Nachrichten, Geschäftszahlen, Statistiken etc., die die Märkte auf mehr oder weniger erratische Weise antreiben. Die andere Art ist endogener Natur, entsteht also im Inneren der Märkte und benötigt keinen äußeren

Abb. 5: Vierjahreszyklus im DAX



Diese Grafik zeigt die Wiederholung der Struktur aus dem Jahr 2011 (siehe Abb. 3) und aus dem Jahr 2015, wiederum an gleicher Stelle und in ähnlicher Form. Dadurch bedingt, dass das Augusttief im Oktober 2019 nicht mehr ganz erreicht wird, sieht das Ganze preislich etwas anders aus. Die einzelnen Wendepunkte befinden sich allerdings an den gleichen Stellen – die strukturelle Entwicklung ist also recht identisch.

Abb. 6: Vierjahreszyklus im DAX



Diese Grafik zeigt zwischen den Jahren 2013 und 2018 drei verschiedene strukturelle Wiederholungen im Abstand von jeweils nahezu exakt vier Jahren.

Richten wir nun den Blick in die nähere Zukunft, nämlich in das erste Halbjahr 2020: Hierbei gilt es, die Bereiche zu bestimmen, an denen es mit erhöhter Wahrscheinlichkeit zu solch strukturellen Wiederholungen entlang des Vier- und Achtjahreszyklus kommen kann.

Abb. 7: Aktuelle DAX-Prognose



Diese Grafik bildet die vergangenen vier Jahre des DAX ab. Ein wichtiges Bezugsjahr für 2020 ist das Jahr 2016. Markiert sind zwei Bereiche, von denen erwartet werden kann, dass sie sich 2020 an gleicher Stelle in strukturell ähnlicher oder gleicher Form wiederholen.

Anlass. Diese endogenen Kräfte entspringen in erster Linie der Zeit; sie sind es, die die oben beschriebenen Strukturen hervorbringen. Ihr Anteil wird bis heute vermutlich stark unterschätzt, während der Einfluss ihrer exogenen Pendanten auf das Geschehen wahrscheinlich überbewertet wird. Nur sehr langsam setzt sich die Erkenntnis durch, dass Aktienmärkte auch noch irgendwie

anders funktionieren könnten, als wir uns das gemeinhin so vorstellen. Einer, der darauf schon immer hingewiesen hat, ist der berühmte amerikanische Ökonom Robert J. Shiller. Hier ein Zitat aus seinem Buch „Irrationaler Überschwang“, S. 210:

„Mit einem Wort: Aktienkurse führen ein Eigenleben, sie reagieren nicht einfach auf

Gewinne und Dividenden. Sie werden auch nicht von Informationen über künftige Gewinne oder Dividenden bestimmt. Um Kursschwankungen zu erklären, müssen wir uns also anderswo umsehen.“

Die vorgestellte strukturelle Zeitachsenanalyse bietet eine Möglichkeit, sich „anderswo umzusehen“.

Der Super-Bowl-Indikator

Korrelation vs. Kausalität

Am 11.2.1978 erschien in der US-Zeitschrift *Sports Illustrated* ein Artikel des Journalisten Leonard Koppett mit dem Titel „Carrying Statistics to Extremes“. Darin ging es um den bis dahin zu 100% treffsicheren Zusammenhang, dass der Sieg eines ursprünglichen Teams der American Football Conference (AFC) beim Super Bowl mit fallenden und der Sieg eines ursprünglichen Teams der National Football Conference (NFC) mit steigenden Kursen in den elf Monaten bis zum Jahresende verbunden war.

Zwar wies Koppett in seinem Artikel darauf hin, dass das Ganze mit Humor zu verstehen sei. Dennoch wurde dieser „Indikator“ auf Jahre hin immer wieder neu thematisiert, wenn das Finale anstand – vor allem, nachdem eine Studie von Thomas Krueger und William Kennedy im Jahr 1990 noch immer eine 91%-ige Trefferquote ergab. Zwar wiesen auch diese Autoren darauf hin, dass sich die Erfolgsserie kaum fortsetzen würde, da keine erkennbare Kausalität zwischen dem Sieger des Super Bowl und dem Aktienmarkt besteht – aber das tat den Medien keinen Abbruch, darüber zu berichten. Hin und wieder wurde das Ganze sogar verdreht, und man versuchte umgekehrt, die Aktienmarktentwicklung vor dem Super Bowl dazu zu nutzen, das Ergebnis des Spiels vorherzusagen.

Woher kommt die hohe Trefferquote?

Die insgesamt hohe „Trefferquote“ des Super-Bowl-Indikators erklärt sich durch die Tatsache, dass in etwa 70% der Fälle ein originales NFC-Team gewann – entsprechend prognostizierte der Indikator deutlich öfter einen steigenden als einen fallenden Markt. Da die Märkte eben häufiger gestiegen als gefallen sind, lag der Indikator ganz auto-

matisch öfter richtig als falsch. Ein intuitiver Vergleich gegenüber einer 50%-igen Trefferquote wäre also irreführend. Nun lag die Trefferquote bis 1990 zwar weitaus höher als 70%, aber diese Abweichung lässt sich mit der damals recht kleinen Stichprobe von kaum mehr als 20 Jahren sowie einer Portion Zufall erklären.

Ganz entscheidend ist am Ende vor allem eines: Korrelation bedeutet nicht unbedingt Kausalität! Dies ist nicht nur bei fragwürdigen Börsenindikatoren, sondern generell bei statistischen Untersuchungen zu berücksichtigen – denn werden nur genügend viele zusammenhangslose Datenreihen betrachtet, ergibt sich in der rückblickenden Betrachtung immer irgendwo eine vermeintliche Kausalität. Der Haken an der Sache ist, dass sich diese Scheinkausalität dann in der zukünftigen Betrachtung in Luft auflöst

und damit als reiner Zufall herausstellt. Genau das geschah ab 1990 übrigens auch mit dem Super-Bowl-Indikator: Die im Jahr 2013 veröffentlichte Studie „A Re-Examination of the Super Bowl Stock Market Predictor“ zeigte, dass die Prognosegüte seither praktisch null betrug.

Fazit

Schon Leonard Koppett brachte die Sache in seinem Originalartikel im Jahr 1978 auf den Punkt: Nur weil zwei Zahlenreihen (zufällig) korrelieren, bedeutet das nicht, dass sie in irgendeiner Art kausal zusammenhängen und sich eine Prognose ableiten lässt. Statistiken stehen am Beginn einer Untersuchung und stellen nicht automatisch die Schlussfolgerung dar. Man hätte sich die „Börsenweisheit“ des Super-Bowl-Indikators also von Anfang an sparen können.

Dr. Marko Gränitz



Bild: ©pixabay/Wikimager

Österreichische Schule

Auf dem Weg zum grünen Sozialismus

Mit dem Green Deal plant die EU ein Investitions- und Regulierungsprogramm, das „Klimaneutralität“ bringen soll, tatsächlich aber in die Planwirtschaft führen wird

1 Bio. EUR – ein stattlicher Betrag, mit dem sich einiges bewegen lässt. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen hat nun beschlossen, diese Summe binnen einer Dekade in die Hand zu nehmen, um die EU-Volkswirtschaften bis zum Jahr 2050 „klimaneutral“ zu machen. Dies wird – da nehmen die europäischen Macher keinerlei Blatt vor den Mund – fundamentale Umwälzungen für die Bevölkerung und die Industrie bedeuten.

Massive Änderung der Rahmenordnung

In diesem Rahmen sollen Investitionen in neue Fähigkeiten erfolgen, in CO₂-freie Technologien, in „Menschen“, in Regionen, die besonders vom „Wandel“ betroffen sein werden, und vieles mehr. Nötig wird das Ganze, weil zum „Wohle des Planeten“ eine massive Änderung der Rahmenordnung vorgenommen wird. Die Autoindustrie erfährt dies bereits: Der Schwenk aller Autobauer zum Elektroauto ist allein den EU-Emissionsvorgaben geschuldet. In absehbarer Zeit werden es quasi alle großen, wichtigen und wertschöpfenden Branchen wie etwa die Stahl-, Chemie- oder Bauindustrie erfahren. Auch die Bürger wird es immer stärker treffen – nicht nur in Form von Arbeitsplatzverlust. (Das Fraunhofer-Institut schätzt, dass 125.000 Arbeitsplätze durch den Umstieg auf das E-Auto verloren gehen werden; der Branchenverband VDA spricht gar von über 400.000). Vielmehr wird das eigene Leben immer mehr eingeschränkt werden, denn im Kern bedeutet „Klimaneutralität“ eine schleichende Entwicklung hin zu einer vollständig planwirtschaftlich organisierten Wirtschaft.

Neue Gesetze, Preis- und Produktionseingriffe

Sicher würde Frau von der Leyen dies vehement abstreiten, und natürlich verbleibt das Produktivkapital in privaten Händen. In einem solchen Umfeld dient es jedoch eben nicht mehr dem Zwecke der Gewinnerwirtschaftung, sondern einem anderen, regulatorisch vorgegebenen Ziel: der Emissionsvermeidung. Genau dies wird durch die Staatseingriffe allerdings nur unzureichend erreicht werden – denken Sie nur an die deutsche Energiewende, die am Ende zu mehr CO₂-Emissionen führte, weil die erneuerbaren Energien allein den Ausstieg aus der Kernenergie nicht aufwiegen konnten, sodass mehr Kohlekraftwerke zur Stromgewinnung eingesetzt werden mussten. Ähnliches wird – wie und auf welche Art auch immer – der Green Deal der EU bringen. In der Folge werden immer mehr und immer neue Gesetze, Preis- und Produktionseingriffe sowie Strafen auf den Weg gebracht werden, um die ehrgeizigen „Klimaziele“ doch noch zu erfüllen, bis der Staat alles kontrolliert.

„[...] es kann keine andere Wahl geben, als entweder das Sondereigentum an den Produktionsmitteln frei gewähren lassen oder aber die Verfügung über die Produktionsmittel der organisierten Gesellschaft – ihrem Zwangsapparat, dem Staat – ganz zu übertragen, dass es also keine andere Alternative geben kann als die: Sozialismus oder Kapitalismus.“

So schreibt Ludwig von Mises in seinem 1929 erschienen Buch „Kritik des Interventionismus“. Noch prägnanter be-

schreibt er das Endergebnis der Interventionsspirale in der dritten Vorlesung des Zyklus „Vom Wert der besseren Ideen“:

„Schließlich sind alle Preise, alle Löhne, alle Zinsen, kurz alles im Wirtschaftssystem vom Staat bestimmt...“

Es ist kein Zufall, dass er hier auch ausdrücklich auf die Zinsen abstellt. Außerdem verwundert es in diesem Zusammenhang nicht, dass in der 1976 erschienen Neuauflage seiner Interventionsmusikritik der Aufsatz „Verstaatlichung des Kredits?“ anbei gestellt wurde.

Verarmung der europäischen Völker

Tatsächlich wird auch der Green Deal zu einem großen Maße erst durch Kreditvergabe durch den Staat bzw. die Europäische Zentralbank ermöglicht werden. Die EZB wird ganz wesentlich das hierfür nötige Kapital bereitstellen – sei es indirekt, indem sie die Pleitestaaten der Euro-Südschiene weiter über (indirekte) Anleihekäufe finanziert und die Zinsen weiter auf null hält oder sogar noch tiefer drückt, oder direkt, wenn sie (früher oder später) beginnt, Kredite für emissionsreduzierende Investments oder „grüne“ Unternehmen zu vergeben.

So kann das Ganze durchaus noch einmal zu einem künstlichen, vom Fiatgeld befeuerten Wirtschaftsboom führen. Über kurz oder lang aber ist so nicht nur der „Weg in die Knechtschaft“ vorgezeichnet, sondern gar der Kollaps der Gemeinschaftswährung und die Verarmung weiter Teile der europäischen Völker.

Fabian Grummes



Das Land Costa Rica macht seinem Namen alle Ehre



Impression aus der portugiesischen Hauptstadt Lissabon



Der Panamakanal (Atlantikseite) aus der Vogelperspektive



Die Batu-Höhlen in der Nähe der malaysischen Hauptstadt Kuala Lumpur

Lebensart & Kapital – International

Ruhestandsindex 2020

Vier konkrete Tipps für auswanderungswillige Rentner

Umfragen und Studien zu den besten Ländern zum Leben für Auswanderungswillige sind keine Mangelware. Dieser Aufgabe widmen sich jährlich auch die Experten der Publikation „International Living“. Pünktlich zum Jahreswechsel stellen sie regelmäßig die besten Länder zum Leben für Ruheständler vor. Die aktuelle Ausgabe für 2020 ist bereits die Nummer 41.

Informationen aus erster Hand

Der Vorteil dabei: Der Input stammt von Korrespondenten vor Ort, die in den einbezogenen 24 verschiedenen Ländern leben – die Befragten wissen also aus erster Hand, wie es um Wohnverhältnisse, Vergünstigungen/Rabatte, Visa/Aufenthaltsgenehmigungen, Schwierigkeitsgrad der Eingliederung, Landesentwicklung, Klima, Gesundheitsversorgung, Regierungsführung, Lebenshaltungskosten etc. bestellt ist. Oder, wie es die Herausgeber selbst formulieren: „Unsere Experten sind in die jeweiligen Länder ausgewandert, in ihre Destinationen eingetaucht und haben ihre Lektionen auf die harte Tour gelernt. Dadurch sind sie ideal aufgestellt, um die attraktivsten Ruhestandsziele der Welt zu vergleichen und nuancierte Einsichten zu bieten.“ Die Umfrage trägt zwar den Titel „Globaler Ruhestandsindex“ (Annual Global Retirement Index), aber natürlich liefern die Ergebnisse auch wertvolle Hinweise für jene Auswanderungswillige, die noch nicht an den Ruhestand denken.

Wie der nebenstehenden Tabelle zu entnehmen ist, führt die Rangliste in diesem Jahr Portugal an, vor Panama und Costa Rica. Auf

Rang 7 folgt mit Malaysia das erste Land aus Asien. Die Schlusslichter unter den 24 einbezogenen Ländern stellen Kroatien, Nicaragua und Bolivien dar. Nachfolgend finden Sie noch einige weitere Ausführungen zu vier oben platzierten Ländern.

Portugal: günstige Lebenshaltungskosten

Mit Blick auf den Gewinner ist es für Korrespondentin Tricia Pimental wenig überraschend, dass Portugal den Ruhestandsindex 2020 anführt. Schließlich verfüge das Land über lebenswürdige Menschen, eine geschäftige Hauptstadt, strahlenden Sonnenschein, verlockende Strände und grüne Täler. Darüber hinaus habe die geschichtlich und kulturell reiche Region zumeist ein ganzjährig angenehmes Klima sowie überaus günstige Lebenshaltungskosten zu bieten. Ob man nun Surfstrände oder antike Ruinen, schöne Museen oder Wanderwege, einen Ort zum Windsurfen oder zum Aufpolieren des eigenen Golfspiels sucht – in Portugal wird man fündig.

Auf die häufig gestellte Frage, warum sie sich für Portugal entschieden hat, antwortet Pimental wie folgt: „Ein bezahlbarer Lebensstil (zweitgünstigstes Land in Europa), wozu eine hochwertige professionelle Gesundheitsversorgung, ein gemäßigtes Klima, viel Sicherheit (Platz 3 im Weltfriedensindex 2019) sowie ausgezeichnetes Essen und Wein kommen.“ Der Hauptgrund sei aber vermutlich eher vergänglicher Art, denn es gehe dabei um das übergreifende Wohlfühlgefühl, das man in Portugal erleben könne. Die natürliche geografische Schönheit des Landes verschmelze mit der Architek-

tur verschiedener Epochen. Weil dazu noch die Freundlichkeit und der Edelmut der Portugiesen hinzukämen, sei das eine Gewinnerkombination.

Panama: zahlreiche Rabatte für Rentner

Was Panama und damit das zweitplatzierte Land sowie den Gewinner der Amerikaregion angeht, verweist die zuständige International-Living-Mitarbeiterin Jessica Ramesch auf Folgendes: „Panama ist modern, bequem und nahe an den USA gelegen – ganz zu schweigen von der vielen Sonne, dem warmen Klima sowie den einladenden Menschen.“ Trotz des warmen und tropischen Klimas befindet sich Panama außerhalb des Hurrikangürtels. Die Währung sei der US-Dollar, die Steuerbelastung gering. Zudem zähle das Land eine umfangreiche englischsprachige Bevölkerung; hinzu komme ein Kader an exzellenten Ärzten.

Punkten könne Panama außerdem damit, dass es eines der besten Programme für Rentner weltweit zu bieten habe. Die lange Liste mit Vergünstigungen beinhalte beispielsweise 25% Rabatt auf Flugtickets, 25% Abschlag auf die monatlichen Ener-

giekosten und bis zu 50% auf Hotelaufenthalte. Offen stehe das Programm Frauen ab einem Alter von 55 und Männern ab dem 60. Lebensjahr, die eine Aufenthaltskarte vorzeigen können.

Costa Rica: gutes Gesundheitssystem

Das drittplatzierte Land zieht Zuwanderer laut Korrespondentin Kathleen Evans mit seinem tropischen Klima, niedrigen Lebenshaltungskosten, erstklassiger sowie erschwinglicher medizinischer Versorgung, günstigen Immobilien und der natürlichen Schönheit seiner Landschaft an. Costa Rica habe außerdem eine stabile Demokratie und eine friedliebende Kultur. Oft als „die Schweiz Mittelamerikas“ bezeichnet, sei das Land auch für seine Sicherheit, Neutralität und sein gutes Bankensystem bekannt. Zu erwähnen sei auch eine Kultur der Naturverbundenheit. Wie ihr andere Zuwanderer in Gesprächen immer wieder bestätigten, seien die Costa Ricaner zudem warmherzige und einladende Menschen. Ein Paar könne hier für rund 2.000 USD im Monat ein komfortables,

aber nicht unbedingt extravagantes Leben führen.

Malaysia: Spitzenreiter in Asien

Unter den benoteten Ländern belegt, wie schon erwähnt, Malaysia in Asien den ersten Platz. Der seit 2010 in Penang lebende Korrespondent Keith Hockton berichtet von idyllischen Stränden, die Sinne verführenden Inseln und einigen der ursprünglichsten alten Regenwälder Südostasiens. Attraktiv ist für ihn auch die Möglichkeit eines Outdoor-Lifestyles. Das malaysische Gesetz basiere auf dem britischen System, und alle Straßenschilder gebe es auch auf Englisch, was das Fahren leicht mache. Die inoffizielle erste Sprache des Landes sei Englisch, sodass keine weitere Sprache erlernt werden müsse, wenn man das nicht wolle. Eine sechsköpfige Familie könne in einem guten lokalen chinesischen Restaurant (zehn Gänge) für weniger als 5,70 USD pro Person essen gehen – inkl. Bier. Ein Herrenhaarschnitt koste nur 2,16 USD. In Penang könne ein Paar mit 1.800 USD im Monat, Miete miteingerechnet, komfortabel leben.

Jürgen Büttner

Die besten Länder zum Leben für Ruheständler im Jahr 2020

Land	Wohnen	Vorteile	Visa/ Wohnsitz	Zugang	Entwick- lung	Klima	Gesund- heit	Verwal- tung	Chancen	Lebenshal- tung	Durch- schnitt
Portugal	93	85	75	91	89	88	98	78	78	85	86,0
Panama	88	96	95	80	63	80	94	80	93	89	85,8
Costa Rica	85	88	88	91	86	80	96	78	79	82	85,3
Mexiko	91	77	86	96	83	86	88	74	71	86	83,8
Kolumbien	80	77	88	85	77	87	94	82	76	88	83,4
Ecuador	84	95	88	86	72	87	84	57	77	90	82,0
Malaysia	77	64	93	82	90	62	93	90	83	85	81,9
Spanien	72	60	70	86	87	72	97	72	71	81	76,8
Frankreich	68	75	68	71	91	82	85	80	78	66	76,4
Vietnam	77	60	68	83	70	60	84	82	84	92	76,0
Malta	68	76	76	90	81	63	79	75	81	68	75,7
Kambodscha	70	62	80	82	70	57	80	82	80	93	75,6
Peru	68	58	85	72	58	87	82	75	64	91	74,0
Irland	58	61	63	88	91	58	82	85	82	71	73,9
Bali	58	77	57	82	71	62	72	68	70	86	70,3
Italien	68	63	57	73	67	58	84	65	58	86	67,9
Thailand	58	58	57	81	69	58	80	72	58	87	67,8
Belize	58	58	87	76	58	58	63	57	79	80	67,4
Uruguay	57	69	58	77	81	58	66	57	58	76	65,7
Roatán/Honduras	58	58	75	72	58	58	65	74	61	78	65,7
Dom. Republik	57	87	57	77	57	57	57	63	64	77	65,3
Kroatien	57	57	57	80	73	57	80	57	57	70	64,5
Nicaragua	67	58	70	79	58	61	72	20	59	88	63,2
Bolivien	89	57	57	65	57	67	57	30	57	92	62,8

Quelle: International Living

Inside

Schwellenländerfonds

Aktien und Anleihen aus den Emerging Markets

Der Anteil der Schwellenländer am globalen Bruttoinlandsprodukt bewegt sich kontinuierlich nach oben. Laut IWF wird er im Jahr 2024 bei 63% liegen; vor 40 Jahren waren es nur 37%. Vor diesem Hintergrund rücken Investments in Emerging Markets immer stärker in den Fokus der Anleger.

Income-Strategien

Die Investmentboutique Guinness Asset Management setzt die hauseigene Aktien-Income-Strategie im **Guinness Emerging Markets Equity Income Fund** (WKN: A2N6KN; +32,8% in drei Jahren) auch in den Schwellenländern um. Charakteristisch für den Ansatz sind ein vergleichsweise konzentriertes Portfolio mit 30 bis 36 Einzeltiteln und eine geplante Halte-dauer von drei bis fünf Jahren. Ein we-

sentlicher Fokus der Analyse liegt auf den Cashflowrenditen der Unternehmen. Firmen mit hoher Dividendenrendite, aber nur geringem Wachstum werden im von Mark Hammonds und Edmund Har-riss gemanagten Fonds gemieden. Der **Templeton Emerging Markets Dynamic Income Fund** (WKN: A1JJKR; +19,2% in drei Jahren für Euroanleger) fährt ebenfalls eine Income-Strategie. Allerdings berücksichtigt der Ansatz sowohl Aktien, die von Chetan Sehgal gemanagt, als auch Anleihen, die von Michael „Mr. Bond“ Hasenstab verantwortet werden. In beiden Anlageklassen ist der Fonds mit mindestens jeweils 25% investiert. Aktuell liegt die Aktienquote bei gut 54%, der Rentenanteil beträgt knapp 33%; der Rest wird in Cash gehalten. Hasenstab setzt bei den Anleihen im Fonds auf Lokal-

währungspapiere, da diese aus seiner Sicht in Krisenzeiten liquider sind als Hartwährungsanleihen. Der Grund: Oft greifen inländische Investoren zu, wenn ausländische Anleger verkaufen.

China und Indien

Zu den Fonds mit Top-Performance, die in China investieren, zählt der **UBS (Lux) Equity Fund China Opportunity** (WKN: 986579; +86,9% für Euroanleger auf Sicht von drei Jahren). Fondsmanager Bin Shi setzt schwerpunktmäßig auf Branchenführer, die hinsichtlich Bewertung und Qualität ausgewählt werden. Rückenwind gab es im vergangenen Jahr vor allem in den Sektoren Basiskonsumgüter, zyklische Konsumgüter und Finanzen. Die drei Top-Holdings des Fonds – das Bildungsunternehmen TAL Education,

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von

V | U | V

präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

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

der Onlinehändler Alibaba und das Internetunternehmen Tencent Holdings – machen aktuell knapp 30% des Portfolios aus. Auf einen weiteren Big Player in den Schwellenländern, nämlich Indien, konzentriert sich der **Amundi SBI FM India Equity** (WKN: A1C8Q1; +35,4 % in den vergangenen drei Jahren), der von Jean-Marc Duong gemanagt wird. Das Fondsmanagement erwartet dank fallender Realzinsen und Steuersenkungen eine Wende bei der Rentabilität der Unternehmen. Duong setzt im Fonds u.a. aufgrund des guten Ertragsprofils und positiver Wachstumsaussichten auf die indischen Banken HDFC und Kotak Mahindra.

Günstige Bewertung

Der **Schroder ISF Emerging Europe** (WKN: 933676, +50% auf Sicht von drei Jahren) befindet sich ebenso wie Amundis Indienfonds in unserem Fondsmusterdepot. Der Schroder-Fonds, der von Rollo Roscow und Mohsin Memon gemanagt wird, konzentriert sich auf Osteuropa und die Schwellenländer im Mittelmeerraum. Mit 55,5% dominieren russische Aktien, mit deutlichem Abstand gefolgt von türkischen (11,9%) und polnischen Titeln (9,9%). Gazprom, Sberbank und LUKOIL machen insgesamt knapp 30% des Fonds aus. Unter Bewertungsgesichtspunkten ist das Portfolio mit einem Kurs-Buch-Verhältnis von 1,1 und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 7,1 günstig aufgestellt.

Emerging-Markets-ETF

Wie der MSCI World für die Industrieländer ist der MSCI Emerging Markets die wohl wichtigste Benchmark für die Entwicklung globaler Schwellenländeraktien. Einer der ETFs, der diesen Index abbildet, ist der HSBC MSCI Emerging Markets ETF (WKN: A1JXC9; +28,8% in Euro). Die Kostenquote wurde Anfang Januar deutlich gesenkt, nämlich von 0,40% auf 0,15% p.a. Die Replizierung des Index erfolgt physisch über ein optimiertes Sampling. Das Verfahren wird meist bei der Abbildung von Indizes mit einer hohen Anzahl von Einzeltiteln angewandt; beim MSCI Emerging Markets etwa sind es über 1.400. Vereinfacht ausgedrückt werden bei dieser Methode nicht alle Aktien des Index gekauft, sondern nur jene mit der höch-

ten Liquidität und dem stärksten Einfluss auf denselben. In der geografischen Allokation dominiert die asiatische Region. Am stärksten gewichtet sind aktuell China (33,8%), Taiwan (11,7%) und Korea (11,5%).

Nachhaltigkeit im Blick

Der **DNB Global Emerging Markets ESG** (WKN: 987712; +32,9% in drei Jahren für Euroanleger) investiert breit gestreut in Schwellenländer. Bei der Zusammensetzung des Portfolios werden auch ESG-Kriterien berücksichtigt, sprich die Aspekte Umwelt (Environmental), Soziales (Social) und ethische Unternehmensführung (Governance). Bei der Auswahl der Aktien werden sowohl Ausschlüsse bestimmter Geschäftsbereiche wie Waffenherstellung und Atomenergie als auch Positivkriterien berücksichtigt. Zu den Top-Holdings zählen aktuell der Onlinehändler Alibaba und das Internetunternehmen Tencent Holdings aus China sowie Samsung Electronics aus Südkorea.

Schwellenländeranleihen

In Zeiten verschwundener Anleiherenditen in den westlichen Industriestaaten rückt auch das Anlageuniversum der Emerging-Markets-Bonds stärker in den Fokus. Vielfach sind Schwellenländer geringer verschuldet als die entwickelten Volkswirtschaften; im Idealfall können noch Währungsgewinne winken. In den vergangenen Jahren ist das Anlageuniversum zudem deutlich gewachsen. 1995 lag das Marktvolumen für Schwellenländeranleihen bei 0,6 Bio. USD, 2016 waren es bereits 18,4 Bio. USD – rund eine Verdreifachung! Der **Fidelity Emerging Market Total Return Debt** (WKN: A2H824; +16,2% in drei Jahren für Euroanleger) setzt sowohl auf Hartwährungs- als auch auf Lokalwährungsanleihen (aktuell: 37%). Investiert wird in Unternehmens- sowie in Staatsanleihen. Die Währungsseite wird aktiv bewirtschaftet. Im Dezember haben Longpositionen im brasilianischen Real und im kolumbianischen Peso einen positiven Performancebeitrag geliefert. Mit 27,7% sind asiatische Schwellenländer am stärksten vertreten, gefolgt von lateinamerikanischen Emittenten mit 23,1%.

Christian Bayer

Schwellenländerfonds/-ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. USD
Amundi SBI FM India Equity	A1C8Q1	16,9	35,4	-21,0	1.641,6
BlackRock Emerging Markets Equity Strategies Fund	A14Z3V	20,4	50,7	-17,4	1.061,40
Carmignac Portfolio Emerging Discovery*	A0M9A1	7,5	19,0	-17,1	268,5
DNB Global Emerging Markets ESG	987712	26,3	32,9	-28,9	27,3
Fidelity Emerging Market Total Return Debt	A2H824	12,9	16,2	k. A.	950,5
Guinness Emerging Markets Equity Income Fund	A2N6KN	17,6	32,8	-14,2	1,9
HSBC MSCI Emerging Markets UCITS ETF	A1JXC9	17,2	28,8	-25,1	191,1
iShares MSCI Russia ADR/GDR UCITS ETF	A1C1HV	49,5	60,5	-20,3	321
Schroder ISF Emerging Europe*	933676	37,0	50,0	-16,6	1.000,0
SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	A1JJTF	11,5	14,1	-27,4	85,6
T. Rowe Price Emerging Markets Value Equity Fund	A14XYW	15,9	30,7	-21,6	136,5
Templeton Emerging Markets Dynamic Income Fund	A1JJKR	12,4	19,2	-18,7	156,8
UBS (Lux) Equity Fund China Opportunity	986579	46,1	86,9	-27,2	10.237,8

* Volumen in Mio. EUR

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

FONDS-SNAPSHOT
WKN: A0F6XF
Fondsmanager: Austin Forey,
Leon Eidelman

Volumen: 8.552,3 Mio. USD

Auflegungsdatum: 13.4.1994

Typ: Aktien Schwellenländer

Bild: ©jpanthermedia.net/pablo

Analyse

JPM Emerging Markets Equity Fund

J.P. Morgan Asset Management zählt zu den Pionieren unter den Schwellenländerinvestoren. Bereits seit 1971 werden Schwellenländeraktienfonds gemanagt; 1995 folgte der erste Emerging-Markets-Anleihefonds des Hauses. Der JPM Emerging Markets Equity Fund wurde vor 26 Jahren aufgelegt. Damit weist er einen Track Record auf, der die Höhen und Tiefen der Anlageklasse Schwellenländeraktien über einen vergleichsweise langen Zeitraum mitgemacht hat.

Qualität und Wachstum

Der Investmentansatz des Fonds ist bottom-up-getrieben. Investiert wird in Unternehmen mit hoher Qualität, langfristigem Wachstumspotenzial und exzellenter Führung. Ein besonderes Augenmerk des Fondsmanagements bei der Unternehmensanalyse liegt auf dem Gewinnwachstum. Bei der Auswahl werden die Titel in die Kategorien Qualität, Premium und Trading unterteilt. Premiumtitel unterscheiden sich von Qualitätsaktien im We-

sentlichen dadurch, dass sie über die qualitativen Komponenten hinaus noch besonders attraktiv gepreist sind. Der Großteil der Aktien des Portfolios bewegt sich in den Qualitäts- und Premiumkategorien. Die Investmentphilosophie ist langfristig ausgerichtet. Fondsmanager Leon Eidelman und Austin Forey analysieren die Aktien schwerpunktmäßig auf Sicht von fünf Jahren. Die erwartete Rendite wird aus den Komponenten Gewinnwachstum und Dividendenentwicklung, die aus dem Unternehmen resultieren, sowie Veränderung in der Bewertung und Entwicklung der Währung kalkuliert, die der Marktentwicklung geschuldet sind. In den Auswahlprozess sind zudem ESG-Nachhaltigkeitskriterien implementiert.

Aktives Management

Das Portfolio besteht aus rund 60 bis 80 Einzeltiteln. Die Kennzahl Active Share (71,9%; Stand: Ende August 2019) verweist auf ein aktives Management. Der Blick ins Portfolio veranschaulicht die Abweichungen von der Benchmark,

stark vertreten (-6,7% gegenüber der Benchmark). Ein ähnliches Bild ergibt sich mit Blick auf die Branchen: Finanztitel sind unter den einzelnen Sektoren mit 36,7% im Fonds am stärksten vertreten (+12,4% im Vergleich zum MSCI Emerging Markets). Der Fonds setzt im Vergleich zum Schwellenländerindex zudem stärker auf zyklische Konsumgüter und nichtzyklische Konsumwerte. Die Top-Three-Titel des Fonds sind aktuell der chinesische Onlinehändler Alibaba, der Hongkonger Versicherer AIA sowie die indische HDFC-Bank. Rohstoff- und Energieaktien spielen eine vernachlässigbare Rolle.

Nachhaltige Outperformance

Die Strategie ist ein Beleg für die Vorzüge wirklich aktiven Managements mit einem konsistenten Ansatz. Auf Sicht von drei Jahren (Stand: Dezember 2019) hat der Fonds 13,2% p.a. erzielt, die Benchmark kam auf 9,3% jährlich. Ein vergleichbares Bild zeigt sich auf Fünfjahressicht. Der Fonds erzielte 9,7% im Jahr, die Benchmark kam auf 7,2% p.a. Die Fondsmanager griffen nach dem schwachen Jahresende 2018 u.a. bei chinesischen Aktien beherzt zu. Der Mut machte sich bereits 2019 bezahlt, als der Fonds eine besonders deutliche Outperformance lieferte. Der Investmentansatz hat über Jahre überzeugende Ergebnisse geliefert. Als klassischer schnörkelloser Stock-Picking-Fonds mit einem klar fokussierten Investmentansatz ist er als Basisinvestment für Schwellenländeraktien eine gute Wahl.

Christian Bayer



gen von der Benchmark, dem MSCI Emerging Markets Index (Total Return Net). Im Detail zählen dazu beispielsweise die höhere Gewichtung von China (+4,2% gegenüber der Benchmark; absolut 38,6% im Fonds) und Indien (+10,6% gegenüber dem MSCI Emerging Markets; absolut 19,3%). Südkorea ist dagegen mit 5% weniger

Kolumne

Jenseits der Mainstream-Saisonalität

Gastbeitrag von Dimitri Speck, Gründer von Seasonax und Seasonax Capital

Mit bekannten saisonalen Mustern wie der Jahresendrally stoßen Anleger schnell an Grenzen: Was mache ich, wenn sie ausfällt? Wie diversifiziere ich angesichts dessen, dass der Gesamtmarkt betroffen ist, und was mache ich an den vielen übrigen Handelstagen? Bevor Sie angesichts dieser Problematik jetzt das Handtuch werfen: Es gibt eine Lösung!

Einzelaktien mit saisonalen Verläufen

Den wenigsten Anlegern ist bekannt, dass auch Einzelaktien saisonale Verläufe aufweisen. Der Chart zeigt Ihnen dies anhand der Silbermine Pan American Silver. Es handelt sich um keinen gewöhnlichen Chart des Kursverlaufs – vielmehr weist der saisonale Chart den typischen jahreszeitlichen Verlauf aus, gemittelt aus den Erträgen der vergangenen 24 Jahre.

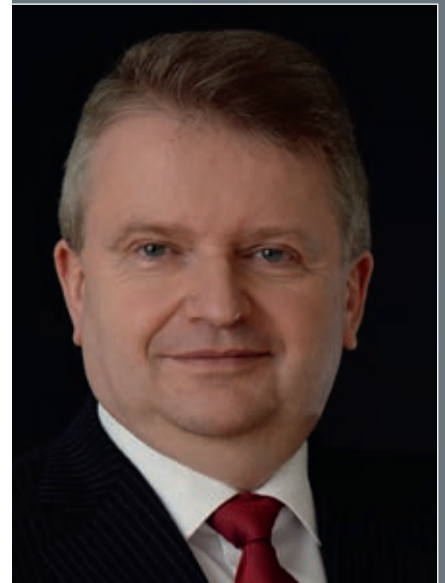
Wie zu sehen ist, stieg der Kurs von Pan American Silver im Durchschnitt von Mitte Januar bis Mitte Februar um fast 10%. Der Kursgewinn in dieser gerade einmonatigen Phase war somit deutlich höher als der gesamte Jahresgewinn der Aktie! Wie kommt es zu diesem nachhaltigen Anstieg in kurzer Zeit? Mutmaßlich ist dies im Produkt begründet: Silber, Platin und Pal-

ladium weisen in den ersten beiden Monaten des Jahres eine sehr feste Saisonalität auf. Sie steigen dann deshalb so stark, da viele industrielle Verarbeiter ihre Kaufaufträge vermehrt zum neuen Geschäftsjahr platzieren, wenn die Jahresplanung abgeschlossen ist und die Bücher für neue Orders offen sind. Der Preisanstieg des Metalls steckt den Kurs der Silbermine an, die ebenfalls zu einem schnellen, aber oft eher kurzlebigen Höhenflug ansetzt.

Diversifikation und Extrachancen

Beim Beispiel der Pan American Silver ist ein plausibler Grund recht leicht zu identifizieren. Individuelle saisonale Verläufe lassen sich allerdings bei vielen Aktien feststellen. Die unternehmensspezifischen Gründe sind sehr vielfältig: Sie reichen von Messen, denen Kaufaufträge folgen, über Zulieferer, die sich zeitversetzt über Aufträge freuen, hin zu Fest- und Feiertagen, in deren Vorfeld produziert werden muss. Es kann aber auch sein, dass eine mittelständische Brauerei immer wieder nach dem Sommer Quartalszahlen aufweist, weil die Anleger der Trinkfreude bei hohen Temperaturen zu wenig Beachtung schenken. Der Vielfalt an

Gründen sind keine Grenzen gesetzt. Da die Anzahl der Aktien groß ist, besteht auch die Möglichkeit, saisonal zu diversifizieren. Kein Anleger muss noch wie bei der Jahresendrally alles auf eine Karte setzen. Zudem finden sich zu jeder Zeit im Jahr Aktien, die positiv herausstechen. Das bietet Anlegern auch dann Chancen, wenn der Gesamtmarkt saisonal schwächer tendiert, wie in den Sommermonaten.



Dimitri Speck ist Handelssystementwickler. Er konzipierte die Strategie des Seasonax-Global-Selection-Aktienfonds, der in die Aktien mit der jeweils aktuell besten saisonalen Phase investiert. Ferner betreibt er die Website www.app.seasonax.com, auf der interessierte Anleger saisonale Studien über mehr als 22.000 Werte durchführen können. Die wichtigsten 50 Werte sind kostenfrei zugänglich. Speck wurde mit dem Award des Hedge Fund Journals, dem Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft und dem Scope Award ausgezeichnet. Er ist Verfasser des Börsenbriefs „Sicheres Geld“ und Autor des Buchs „Geheime Goldpolitik“.

Saisonaler Verlauf von Pan American Silver



Interview

„Die nordischen Volkswirtschaften sind gut aufgestellt“

Hagen-Holger Apel, Senior Client Portfolio Manager bei DNB Asset Management, über die Aussichten für skandinavische High-Yield-Anleihen

Smart Investor: Herr Apel, welches sind die besonderen Charakteristika des nordischen High-Yield-Markts hinsichtlich Volatilität und Liquidität?

Hagen-Holger Apel: Die Spreads vieler nordischer Anleihen sind deutlich größer als in den europäischen oder US-amerikanischen Indizes. Gleichzeitig war die Volatilität am nordischen High-Yield-Markt in den letzten Jahren geringer als an den europäischen und US-amerikanischen Märkten.



Hagen-Holger Apel ist seit Juli 2015 als Senior Client Portfolio Manager bei DNB Asset Management tätig. Zuvor war er als Wertpapierhändler und Portfoliomanager bei der Banque LBLux tätig; weitere Stationen führten ihn als Clearingspezialisten für Eurex und OTC-Derivate zu der TxB Transaktionsbank sowie als Bankkaufmann zur Bayerischen Landesbank. Apel ist darüber hinaus, Diplom-Volkswirt der LMU München und hat eine weiterführende Ausbildung zum Certified International Investment Analyst (CIIA) der DVFA Frankfurt absolviert.

ten. Dies könnte zum Teil auf den Mangel an liquiden Indexinstrumenten für den Gesamtmarkt sowie auf kaum vorhandene CDS für die meisten Titel zurückzuführen sein. Aber es gibt auch einige strukturelle Aspekte, die zur Stabilität des Markts beitragen. Dazu gehören das Fehlen von ETFs und die Tatsache, dass institutionelle Anleger den Großteil der gesamten Anlegerbasis ausmachen.

Smart Investor: Wie hat sich das Anlageuniversum in den letzten Jahren entwickelt und wie sind die Perspektiven?

Apel: Zehn Jahre nach der Finanzkrise bildet der nordische High-Yield-Markt die sektorale Diversifikation der nordischen Volkswirtschaften gut ab; er hat sich insbesondere aufgrund der zunehmend erhöhten Eigenkapitalanforderungen für Banken stark entwickelt. Seit 2009 hat sich das emittierte Bondvolumen auf aktuell ca. 71 Mrd. EUR vervierfacht. Die Branchenzusammensetzung und die Anzahl der Emittenten weisen auf einen gut diversifizierten und „erwachsenen“ Markt hin. Oslo gilt aufgrund der Struktur der norwegischen Volkswirtschaft und der hohen Bedeutung der Ölindustrie sowie der Seefahrt traditionell als attraktiver Handels- und Emissionsort für High-Yield-Anleihen. Diese Bedeutung hat sich durch das Wachstum, auch gekennzeichnet durch viele schwedische Bondemissionen, international nochmals erhöht. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Der durchschnittliche Renditeaufschlag über nordische Drei- und Sechsmonatszinsen von ca. 450 bis 550 Basispunkten bietet, verglichen mit den Credit Spreads der High-Yield-Märkte in

den USA und dem übrigen Europa, nach wie vor attraktive Anlagemöglichkeiten.

Smart Investor: Wie stark ist der Einfluss von Makrofaktoren wie beispielsweise der Entwicklung des Ölpreises oder des Brexit?

Apel: Die nordischen Volkswirtschaften sind gut aufgestellt, um die eventuellen Auswirkungen von steigenden Ölpreisen oder einem ungeregelten Brexit zu bewältigen. Charakteristisch sind ein hohes Bildungsniveau, eine gut entwickelte Infrastruktur, geringe Einkommensunterschiede, starke Institutionen sowie ein umfassendes öffentliches Wohlfahrtssystem. Die im Verhältnis zum BIP niedrige Staatsverschuldung ermöglicht im Falle eines wirtschaftlichen Abschwungs den Einsatz fiskalpolitischer Maßnahmen. So könnte Norwegen die Erträge aus dem Staatsfonds erneut zur Stabilisierung der Nachfrage einsetzen. Nach einem dramatischen Rückgang der Ölpreise 2015/16 und dem damit verbundenen Schock für die norwegische Volkswirtschaft hat sich die Industrie des Landes inzwischen sehr gut an das aktuelle Niveau angepasst. Die damit einhergehende Schwächung der norwegischen Währung hat insbesondere der Exportindustrie zu einem starken Boom verholfen. Wir gehen von einem weiteren – wenn auch gedämpften – Wachstum in der nordischen Region aus. Die wirtschaftliche Situation ist robust, und viele Unternehmen sind von den Auswirkungen des Handelskrieges und anderem globalem „Lärm“ etwas abgeschirmt.

Smart Investor: Welche Kriterien sind für die Auswahl der Anleihen im DNB

High Yield Retail (WKN: A2AJDN) wesentlich?

Apel: Die Anlagephilosophie des Fonds lässt sich als fundamentale Bottom-up-Bond-Picking-Strategie beschreiben. Dabei sind Unternehmensanleihen von etablierten, wiederkehrenden nordischen Schuldnern mit einer langen Emissionshistorie interessant. Diese bilden die Grundlage des Portfolios. Hinzu kommt eine Vielzahl attraktiver Emittenten mit einem für uns ansprechenden Kreditprofil. Eine gründliche und fortlaufende Kreditanalyse ist unabdingbar, um die Ausfallraten möglichst gering zu halten. Mehr als 70% der aktuell über 180 Wertpapiere im Fonds sind skandinavische Bonds mit einem Anlageschwerpunkt in Norwegen (43%). Schweden,

Dänemark und Finnland sind mit 16%, 11% und 2% vertreten. Da viele norwegische Anleihen auch in US-Dollar emittiert werden, engagieren sich Anleger im Fonds aktuell zu knapp 40% im Dollar, während Euro sowie die Norwegische und Schwedische Krone relativ gleich verteilt sind. Der Fonds ist aktuell nur zu 15% in der Öl- und Gasindustrie investiert; weitere Schwerpunkte bilden die Sektoren Industrie (33%) und Finanzen (24%). Die Ratings der gehaltenen Bonds sind mehrheitlich unterhalb des Investment-Grade-Bereichs angesiedelt. Ca. 20% der im Portfolio enthaltenen Emissionen verfügen über ein Rating zwischen BBB+ und B-. Knapp 5% der Holdings besitzen Investment-Grade-Status, während ca. 70% über kein offizielles Rating verfügen.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie das Risiko dieser Papiere?

Apel: Diese Tatsache mag ungewöhnlich klingen, sie ist aber aufgrund des früher üblichen Ratings durch nordische Banken und Broker historisch gewachsen. Grundsätzlich achten wir bei der Analyse auf die Bilanzqualität und die zukünftigen Cashflows eines Schuldners. Eine hohe Expertise sowie eine genaue Kenntnis des Markts helfen, ihrem Segment entsprechend attraktive Unternehmen zu finden.

Smart Investor: Herr Apel, vielen Dank für die interessanten Einblicke.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Ampeln auf Grün

Rückblick

Im Kalenderjahr 2019 lag der Wertzuwachs im Fondsmusterdepot bei 20,9%; der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum um 27,5% zugelegt. Im Verlauf des vergangenen Jahres waren wir zeitweise durch eine hohe Cashquote eher defensiv ausgerichtet, was uns Performance gekostet hat. Da wir uns generell ausgewogen positionieren, wird das Depot in Aufwärtsphasen an den Aktienmärkten naturgemäß etwas schwächer laufen. Andererseits können wir mit diesem Ansatz auch Verluste begrenzen. 2018 hatte das Fondsmusterdepot dadurch nur 0,9% verloren, während der MSCI World EUR 5,9% abgegeben hatte.

Neupositionierung

Am 19.12. haben wir 40 Stück des Mischfonds Seilern Global Trust (WKN: 676583; Kaufkurs: 283,10 EUR), 60 Anteile des Amundi SBI FM India Equity (WKN: A0NGEP; Kaufkurs: 174,20 EUR) und 110 Stück des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2PE00; Kaufkurs: 103,64 EUR) erworben. Damit haben wir die Liquidität auf 6,4% reduziert. Die Transaktionen wurden ohne Ausgabeaufschlag über unser Schwesterunternehmen FondsDISCOUNT.de abgewickelt.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)									
Performance: seit Auflage: +133,4% (MSCI Welt: +226,4%); 2019: +20,9% (MSCI Welt: +27,5%); seit dem Vormonat: +4,7% (MSCI Welt: +4,5%)									
Stichtag: 17.01.2020									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund*	AOYDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	83,69	12.554	5,4%	+14,6% +27,0%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	79,74	23.922	10,3%	+8,7% +80,6%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	40,10	13.233	5,7%	+7,3% +31,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	AOQ5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	225,21	6.756	2,9%	+6,3% +34,8%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWSOVL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	151,81	19.735	8,5%	+6,0% +17,2%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	608,08	18.242	7,8%	+5,0% +196,9%
DNB Technology	AOMWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	615,26	15.382	6,6%	+4,8% +106,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	AOKFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	45,84	18.336	7,9%	+4,1% +71,6%
SUNARES*	AOND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	69,88	13.976	6,0%	+3,6% +29,2%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	138,41	17.993	7,7%	+2,8% +21,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	AOM8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	129,53	3.886	1,7%	+2,7% +37,8%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	57,30	20.055	8,6%	+0,5% +0,0%
Seilern Global Trust	676583	Mischfonds	40	19.12.19	283,10	292,27	11.691	5,0%	k.A. +3,2%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	177,78	10.667	4,6%	k.A. +2,1%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	108,18	11.900	5,1%	k.A. +4,4%
Fondsbestand:				218.327,60	93,6%				
Liquidität:				15.040,66	6,4%				
Gesamtwert:				233.368,26	100,0%				

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

Das große Bild

Zinsen und Zyklen

Wer sich über die zukünftige Entwicklung von Wirtschaft und Börse Gedanken machen will, bedarf zwingend einer durchdachten Zinsprognose

Dauerhaft niedrige Zinsen?

In ihrem Jahresausblick 2020 mit dem bemerkenswerten Titel „#unhaltbar“ des Researchhauses sentix (zu beziehen über www.sentix.de) untersuchen die beiden Autoren Manfred Hübner und Patrick Hussy sechs Dogmen bzw. Glaubenssätze der Börsianer und hinterfragen diese. Darin geben die Analysten der vielfach diskutierten Frage, ob die Zinsen noch lange oder gar für immer niedrig bleiben können, großen Raum. Nicht umsonst, denn die Beantwortung dieser Frage ist absolut entscheidend, sind die Zinsen doch als Haupteinflussgröße für alle anderen Assetklassen wie die Aktien, die Rohstoffe und die Währungen zu sehen.

Um es kurz zu machen: Hübner und Hussy argumentieren, dass das „Dogma der



SI-Beilage "Schöne neue Welt"

dauerhaft niedrigen Zinsen“ unhaltbar ist, und nennen dafür sechs Gründe. Dass Anleihen im historischen Kontext völlig überbewertet resp. die Renditen viel zu niedrig sind, versteht sich von selbst und ist nur durch die permanente Manipulation seitens der Zentralbanken möglich. Das dahinterstehende Prinzip ist das „Geld aus dem Nichts“ bzw. das „Fiatgeld“, welches wir an dieser Stelle aber nicht weiter thematisieren wollen – in unserer Beilage „Schöne neue Welt“ finden sich einige grundsätzliche und kritische Gedanken dazu.

Doch warum sollte sich dieser Prozess des Gelddrucks bzw. der Niedrigstzinsen nicht ewig fortsetzen? Hier verweisen die sentix-Analysten z.B. auf den Umstand, dass Notenbanken keinen unendlichen Spielraum nach unten haben: Spätestens

bei einem Zins von -0,5% wird es für einen Anleger, der keinen sonstigen Restriktionen unterliegt (wie z.B. Pensionskassen oder Versicherungen, die gemäß ihren Statuten Anleihen halten müssen), sinnvoll, Bargeld zu horten oder aber in fungible andere Vermögensgegenstände zu gehen, wie z.B. in Edelmetallmünzen oder -barren. Aus Sicht von Smart Investor ist aber genau an dieser Stelle, an der sich viele westliche Länder wie die USA, die Schweiz oder auch Deutschland bereits jetzt befinden, der Punkt der Weichenstellung erreicht.

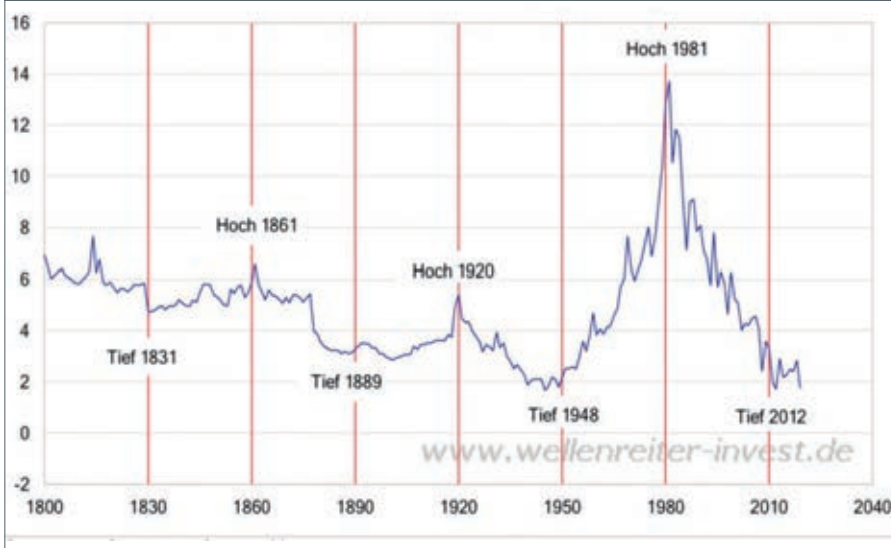
Wahr oder falsch?

Entweder sentix' These ist richtig und die Zinsen werden durch Fed, EZB & Co. zumindest nicht weiter gesenkt, was allerdings viele Unternehmen und Staaten in die Bredouille bringen dürfte – Stichwort: Zombifizierung; dieses Thema hatten wir schon ausführlich mit dem Ökonomen Dr. Markus Krall diskutiert (in den Heften 5/2018 und 9/2018). Oder aber der Trend zu Zinssenkungen geht ungehemmt weiter. Parallel dazu dürften dann jedoch die Möglichkeiten der Flucht in Sachwerte oder die Verlagerung bzw. der Umzug ins Ausland unattraktiv gemacht werden. Smart Investor geht von der zweiten Alternative aus, denn mit Christine Lagarde ist der EZB-Vorsitz nun in den Händen einer Person, die aufgrund ihres Lebenslaufs geradezu für den finanziellen Interventionismus steht. Und auch der amerikanische Notenbank-Chef, Jerome Powell, ist – unter dem Druck von Donald Trump und einem sich verlangsamenden US-Wirtschaftswachstum – von seinem anfangs restriktiven Kurs inzwischen abgewichen.



Der Jahresausblick 2020 des Researchhaus sentix trägt den Titel „#unhaltbar“ (www.sentix.de)

Abb. 1: 30 Jahre-Zinszyklus



Die Rendite der langlaufenden US-Staatsanleihen bildete in der Vergangenheit etwa alle 30 Jahre einen markanten Wendepunkt aus. Ist es diesmal anders?

Finanzielle Repression

Beinahe wöchentlich sind derzeit neue Ideen und Vorhaben zur Einschränkung der finanziellen Freiheit der Bürger zu vernehmen – auch handfeste diesbezügliche Gesetze gibt es. Nehmen wir nur Deutschland als Beispiel: Sei es die Kapung der Grenze für Bargeschäfte von 10.000 auf nun 2.000 EUR, seien es der Mietpreisdeckel oder die Ideen zur Enteignung von Immobilienbesitzern oder neue Belastungen der Bürger über höhere Grundsteuern oder die CO₂-Steuer, eine verschärfte Wegzugsbesteuerung oder die erschwerte Verrechnung von Verlusten mit Gewinnen bei Termingeschäften oder Ak-

tien, wie sie ab 2021 bzw. schon 2020 gelten wird (einen ausführlichen Artikel zu den diesbezüglichen gesetzlichen Neuerungen werden Sie im kommenden Heft 3/2020 finden). All diese Punkte belegen unserer Ansicht nach, dass sich der Trend zur finanziellen Repression fortsetzt oder gar noch dynamisiert. Der übergeordnete Zinstrend dürfte unserer Ansicht nach aber – anders als von sentix prognostiziert – zumindest längerfristig weiter nach unten zeigen.

30-Jahre-Zyklus bei den Zinsen

Sehr anschaulich lässt sich die hier aufgeworfene Fragestellung anhand der lang-

fristigen Betrachtung der amerikanischen Zinsentwicklung festmachen, die wir dem Jahresausblick des Börsendienstes Wellenreiter-Invest entnommen haben. Grob gesagt verläuft diese nämlich in Zyklen von 30 Jahren (bzw. von 60 Jahren für das Auf und Ab). Abb. 1 verdeutlicht diesen Zinszyklus der US-Anleiherenditen während der letzten rund 200 Jahre. Nach dem absoluten Hoch des Jahres 1982 wäre demgemäß 2012 ein langfristiges Tief fällig gewesen. Nach einem nur wenige Monate dauernden Aufbäumen bildeten sich die Renditen jedoch weiter zurück. Dies wertet Smart Investor als Zeichen dafür, dass dieser über Jahrhunderte anhaltende 30-Jahre-Zyklus nun über die exzessive Kreierung von Fiatgeld und der Quantitative-Easing-Programme der Zentralbanken außer Kraft gesetzt wurde.

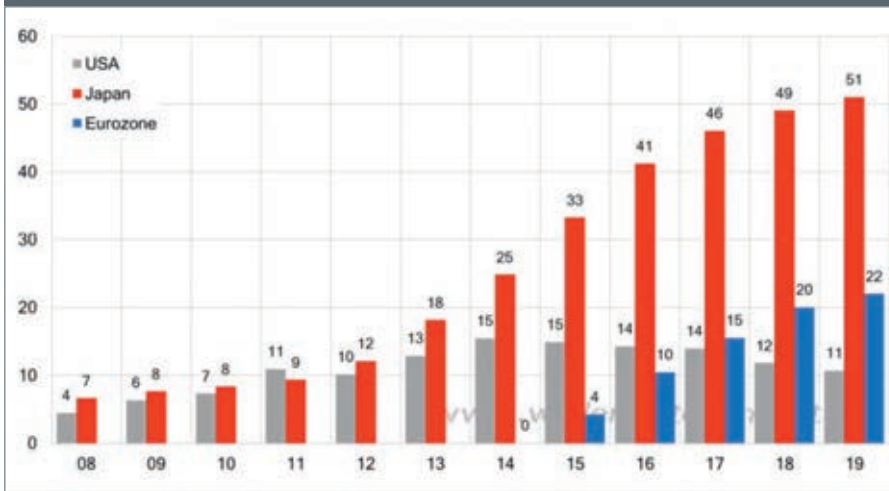
30-Jahre-Zinszyklus

Im Prinzip wurde der Weg, den die USA und Europa gehen werden, von Japan schon in den letzten Jahren beschritten, denn die dortige Zentralbank hält inzwischen über die Hälfte der japanischen Staatsanleihen. In der Eurozone liegt der Wert bei 22% und in den USA bei 11% (Abb. 2), wobei hier durch einige Bilanztricks der wahre Prozentsatz eher verschleiert wird. Kurzum: Der Trend zur Staatsfinanzierung über die Notenbank scheint unausweichlich.

Bedeutung für die Aktienbörsen

Wie in unserem Kapitalmarktausblick im letzten Heft (1/2020) bereits beschrieben, sind die hier herausgearbeiteten Trends – also weiter fallende Zinsen, weitere Finanzierung der Staaten durch die Notenpresse und weitere finanzielle Repression – für die Aktienbörsen zunächst einmal positiv zu sehen. Positiv für die Konjunktur ist auch der Chefvolkswirt Dr. Daniel Hartmann von der BANTLEON BANK AG gestimmt, deren vorlaufende Indikatoren „Financial Condition Index“ und „Global Growth Momentum“ eine Aufhellung für die Industrieproduktion in der Eurozone andeuten (Abb. 3). Für das Jahr 2020 sieht Hartmann zwar ein eher schwieriges Jahr für Anleihen, zumal mit der Konjunkturbelebung auch die Inflation anziehen dürfte. Langfristig schließt aber auch er weiter tiefe Zinsen nicht aus. ▶

Abb. 2: Staatsanleihen in Besitz der Zentralbanken (in %)



Die Bank of Japan hat mittlerweile mehr als die Hälfte der japanischen Staatsanleihen auf ihren Büchern. Der Trend in der Eurozone zeigt in die gleiche Richtung.

Keine flächendeckende Überbewertung
Hinzu kommt, dass die Aktienbewertungen – von einigen Ausreißern insbesondere im Technologiesektor abgesehen – aufgrund der guten Gewinnentwicklung der Unternehmen in den letzten Jahren nach herkömmlichen Maßstäben nicht überzogen sind und allenfalls leicht über den historischen Mittelwerten liegen. Die USA stellen hier allerdings eine Ausnahme dar, die sich einerseits durch deren technologielastige Wirtschaft erklärt: Tech- und damit Wachstumsaktien genießen in einem Niedrigzinsumfeld naturgemäß eine höhere Bewertung, da deren zukünftige Gewinne analytisch gesehen weniger stark abgezinst werden. Zudem wirkt auch die unter Donald Trump durchgeführte Unternehmenssteuerreform positiv auf die in den USA ansässigen Gesellschaften. Lesen Sie mehr zum Thema Aktienbewertungen im Interview mit dem New Yorker Fondsmanager Michael Keppeler auf S. 58/59.

Sentiment & Zyklus

Die Stimmungslage unter den Investoren ist keinesfalls als euphorisch einzustufen. Vielen Warnern und Crashpropheten wird in den Medien derzeit Platz eingeräumt, was tendenziell als „positiv“ für die Börsenentwicklung gesehen werden kann. Aktien klettern gerne entlang der „Mauer der Angst“ („Wall of Worry“) nach oben.



Finanzpublikationen scheuen sich derzeit nicht, das Thema „Crash“ zu thematisieren

Das soll nicht heißen, dass Smart Investor diese Warnungen prinzipiell für ungerechtfertigt hält; unter Timinggesichtspunkten dürfte 2020 – und vielleicht auch 2021 – allerdings noch kein Horrorjahr werden.

Mit dieser Aussage wollen wir nicht ausschließen, dass die ersten Monate des laufenden Jahres etwas holprig verlaufen könnten, wie es Dr. Alexander Schwarz in seinem Beitrag zur Zyklenanalyse auf S. 24 andeutet. Das große Bild spricht aus unserer Sicht jedoch eher für einen neuen wirtschaftlichen Boom oder gar den Übergang in einen

sogenannten Crack-up-Boom – und damit für die Fortsetzung der Aktienhausse.

Unsere Gastanalysten

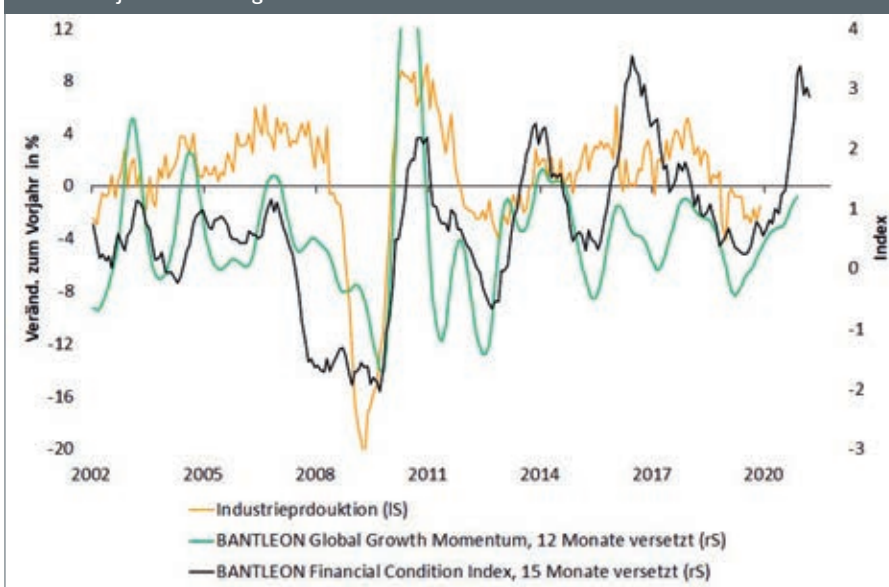
Ganz grob gesprochen halten alle unsere drei regelmäßigen Gastanalysten (S. 42 und S. 43) weiter an der positiven Prognose für den DAX für die kommenden vier Wochen fest. Quasi ohne jeden Zweifel ist dies bei Uwe Lang festzustellen, dessen Intermarktanalyse und Ganns Quartalregel beide klar bullisch eingestellt sind. Der schon erwähnte Manfred Hübner von sentix sieht den übergeordneten Aufwärtsmodus des DAX weiter intakt – allerdings betont er die gestiegenen Risiken für eine kurzfristige Korrektur. Die auf einer quantitativen Analyse basierende Börsenampel von Werner Krieger und Dr. Werner Koch kommt zu einer ähnlichen Aussage wie sentix. Das Pro-Aktien-Votum gilt zwar noch; allerdings spricht die abnehmende Trendstärke des DAX ihrer Ansicht nach für zunehmende Risiken und damit ansteigende Volatilität.

Fazit

Nach all dem hier und im Kapitalmarktausblick 2020 (im Heft 1/2020) Beschriebenen geht Smart Investor bezüglich der kommenden Jahre von einem Crack-up-Boom (CuB) aus, der sich in erster Linie aus immer stärkeren staatlichen Eingriffen in die Wirtschaft speist. Mehr dazu finden Sie in unserem Kapitalmarktausblick 2020 (S. 6 bis 13) sowie konkret zum CuB auf S. 38/39 in Ausgabe 1/2020..

Ralf Flierl

Abb. 3: Konjunkturbelebungs 2020



Die vorlaufenden Indikatoren von BANTLEON (schwarz und grün) werden ihrer Aussagekraft entsprechend in die Zukunft verschoben. Demnach dürfte die Industrieproduktion in der Eurozone (gelbe Linie) 2020 deutlich an Fahrt gewinnen.



SI 1/2020

Löcher in der Matrix

Kapitalismus for Future

Die Unterredung schaffte es in jeder Zeitung und in jedem Onlineportal auf die erste Seite: Siemens-Chef Joe Kaeser diskutierte mit Luisa Neubauer, der deutschen Frontfrau von Fridays for Future (FFF), über einen speziellen Auftrag in Australien. Rein finanziell betrachtet geht es für Siemens um Peanuts: Signaltechnik für eine Eisenbahnlinie, etwa 30 Mio. EUR Umsatz wurde berichtet. Dumm nur, dass es sich bei dieser Linie um den Transportweg von einer geplanten neuen Kohlemine zum neuen Großhafen an der Ostküste handelt und die Routen von und zum Hafen quer über das ums Überleben kämpfende Great Barrier Reef führen.

Der Deal ist dem entsprechenden Gremium beim DAX-Konzern, dem Compliance-Ausschuss, gewissermaßen durchgerutscht. Denn Kohle ist das neue Atom, und eigentlich will Siemens in diesen kontroversen Bereichen nicht mehr mitmischen. Kaeser ließ Neubauer wissen, er verstehe ihre Vorbehalte; da aber ein rechtsgültiger Vertrag geschlossen worden sei, werde sich Siemens daran halten. Das wiederum konnte die Umweltaktivistin nicht nachvollziehen. Es ist aber auch wirklich so etwas von old-fashioned, sich an unterschriebene Verträge zu halten.

Doch Neubauer und die FFF-Unterstützer weltweit müssen sich ob der Kommentare in den Zeitungen und Angriffe alter weißer Männer wie Ex-Bundesminister Peter Ramsauer nicht grämen – der Tipping Point ist schon lange erreicht, der Kapitalismus regelt das auf seine Weise: Unternehmen und auch Staaten, die die Decarbonisierung nicht vorantreiben oder gar den Klimawandel leugnen, werden zunehmend durch Kapitalentzug bestraft. In einer risikobasierten Betrachtungsweise sind Investitionen in eine neue, gigantische Kohlemine wesentlich unattraktiver als solche, die sich im Einklang mit Nachhaltigkeitszielen oder den Sustainable Development Goals der UN befinden. Einige Prozent höhere Kapitalkosten wirken so gesehen viel nachhaltiger als Tausende von Demos.

Cruisen in der City

Der Bußgeldkatalog für das Cruisen mit PS-starken Gefährten in der City wird gerade aktualisiert. Auch wenn die Konvois tausender Trecker aufgebracht Landwirte für die angestrebte Verschärfung nicht ursächlich sind: Vielleicht wäre das ein guter Hebel, diese unsinnigen Aktionen in den Städten einzudämmen. Man verliert ja langsam den Überblick. Wird nun gegen die Düngeverordnung oder für einen höheren Milchpreis demonstriert, geht es gegen Vorschriften zum Bienenschutz oder Pestizideinsatz – oder gilt einfach eine neue Arbeitsfolge mit Säen, Ernten, Verkaufen und Demonstrieren, egal wogegen oder wofür? Berlin, Stuttgart, Nürnberg – immer mehr Großstädte werden von cruisenden Landwirten heimgesucht. Der Bauersmann stellt sich



als Opfer dar und versucht in der Öffentlichkeit das Bild, er sei unverschuldet in Not geraten.

Doch wer wird eigentlich für die Situation verantwortlich gemacht? Die EU? Der Verbraucher, der Geiz geil findet und nicht auf Qualität achtet? Die bösen Handelsketten, die ihre Marktmacht ausnutzen? Das Landwirtschaftsministerium? Der BUND und Bienenfreunde aller Couleur? Die Schuldigen wechseln – klar ist für die Bauern nur, dass sie lediglich Spielball übelwollender Mächte sind. Dabei dürfte es kaum eine Interessenvertretung geben, die historisch betrachtet weniger für die Interessen der bäuerlichen Landwirtschaft geleistet hat als der Bauernverband. Die nach wie vor namhaften Subventionen z.B. landen zu erheblichen Teilen bei Konzernen wie der Südzucker AG oder Energieversorgern, die etwa für die Pflege des Grünlands um ihre Kraftwerke ordentlich entlohnt werden. Oder bei den Großbetrieben, die etwa durch industrielle Tierhaltung gekennzeichnet sind. Zugleich wurden aussichtsreiche Trends wie die Umstellung auf ökologische Betriebsführung nicht genutzt. Bauernschläue geht anders.

Stefan Preuß

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

Im Zeichen des CuB?

Was haben das Industriemetall Kupfer und die wichtigste Kryptowährung, also der Bitcoin gemein? Auf den ersten Blick nicht viel. Beim Betrachten deren Kursverläufe erkennt das geübte Auge jeweils eine nicht ganz unähnliche Chartformation.

Am Kupfermarkt war 2016, aber vor allem 2017 ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, im Zuge dessen der Preis je Tonne um rund 65% nach oben explodierte. Seither befindet sich das Metall in einer Korrekturphase – befand, müsste man vielleicht sagen, denn seit Anfang Dezember könnte der Bullenmarkt mit dem Bruch der oberen Korrekturbegrenzung in die nächste Runde gehen.

Der Bitcoin kann noch keinen sehr langen Kurschart aufweisen, und dennoch blickt er schon auf eine sehr bewegte Vergangenheit zurück: In den ersten sechs Monaten des Jahres 2019 konnte sich die Kryptowährung in der Spitze vervierfachen, in der zweiten Jahreshälfte gab sie dann aber wieder rund die Hälfte

ihrer Werts ab. Der abwärts gerichtete Korrekturkanal, den Charttechniker auch als „Flagge“ bezeichnen, wurde Mitte Januar 2020 nach oben verlassen – was bullisch ist.

Fazit

Das steigende Kupfer deutet eine sich belebende Weltkonjunktur an; hinter dem wieder erstarkten Bitcoin könnten Sorgen ob der Stabilität des Weltfinanzsystems stecken. Die Kombination aus beidem spricht für einen anstehenden Crack-up-Boom.

Ralf Flierl



Quantitative Analyse

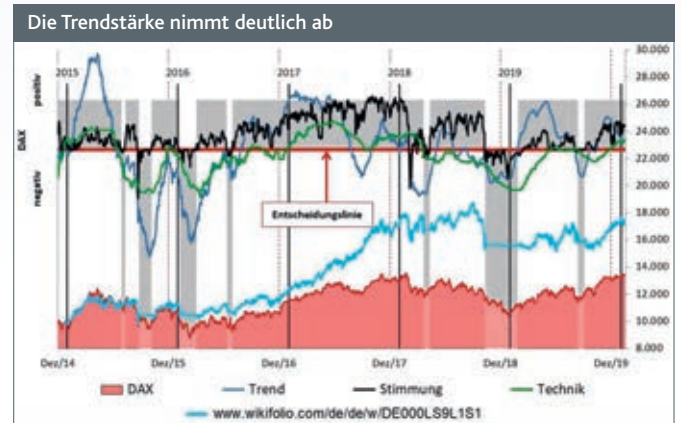
Börsenampel:
volatile Phase voraus?

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

Die seit Mitte November kontinuierlich abnehmende Trendstärke deutet an, dass die Zeit der großen Kurszuwächse am deutschen Aktienmarkt zunächst einmal vorüber ist; die Wahrscheinlichkeit für Rücksetzer nimmt damit zu. Die Markttechnik hingegen hält sich unverändert stabil auf positivem Terrain, hat allerdings auch an Dynamik verloren. Angesichts der Nähe beider Indikatoren zu der Entscheidungslinie würden nachgebende Märkte recht schnell zu einem Ausstiegssignal führen. Im historischen Vergleich liegt die Marktstimmung auf mittlerem positiven Niveau, doch sie reagiert sehr schnell auf ungünstige Nachrichten aus dem geopolitischen bzw. wirtschaftlichen Umfeld – kein Indikator, der eine längerfristige Signalstabilität in einem von fallenden Kursen geprägten Marktumfeld garantieren könnte.

Markttrend: Der Markttrend gibt seit zwei Monaten nach. Noch befindet er sich oberhalb der Entscheidungslinie – er zeigt aber sehr deutlich die nachlassende Kursdynamik an.

Marktstimmung: Die Marktstimmung unterstützt derzeit zwar



Die drei für ein Aktienengagement votierenden Indikatoren können nicht über die zunehmend fragile Situation hinwegtäuschen. Unser Augenmerk gilt jetzt vor allem dem Trendindikator.

Stand: 16.1.2020, Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

das Pro-Aktien-Votum, sie kann jedoch bei schlechten Nachrichten recht schnell abkippen.

Markttechnik: Die Markttechnik spricht sich für ein Aktienengagement aus, eindeutig bullisch ist die Situation dieses Indikators jedoch nicht.

Alle drei Indikatoren votieren derzeit (noch) für ein Aktienengagement. Der zur Schwäche neigende Trendindikator spricht für zukünftig größere Schwankungen an den Aktienmärkten. Ein Ausstiegsszenario lässt sich aus den Indikatoren derzeit jedoch nicht ableiten.

Intermarketanalyse

Aktienmarkt im Höhenflug!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur verbessert sich langsam: zuletzt noch -0,15 nach -0,18 im Vormonat. Das wird durch die offiziellen Konjunkturschätzungen für 2020 bestätigt. Trotzdem bleibt es bedenklich, dass sowohl die meisten Unternehmen als auch die Politik weltweit dem Sparen den Vorrang vor Investitionen geben. Die Gefahr einer Weltrezession 2021 ist noch nicht gebannt.

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

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1!

Anleihezinsen: **Positiv!** Die Anleihezinsen bleiben niedrig. Traditionell ist dies ein Haussesignal für den Aktienmarkt.

Ölpreis: **Positiv!** Der Ölpreis ist wieder auf ein Fünfwochen-tief gesunken, da sich der Konflikt zwischen USA und Iran beruhigt hat.

CRB-Index: **Negativ!** Der CRB-Index liegt mittlerweile über seinem Vorjahresniveau. Traditionell wird das negativ gewertet – wegen erhöhter Inflationsgefahr. Davon kann auf diesem Niveau (182 Punkte) allerdings noch keine Rede sein.

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

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

Fazit

Solange unser Gesamtsystem mehrheitlich positive Signale gibt und die führenden Aktienindizes in aller Welt neue Höchstkurse melden, besteht keine Gefahr für den Aktienmarkt. Auch das DAX-S&P-System nach Gann's Quartalregel würde erst dann ein Verkaufssignal geben, wenn der DAX unter 12.013 Punkte und der S&P 500 unter 2.952 Punkte fielen.

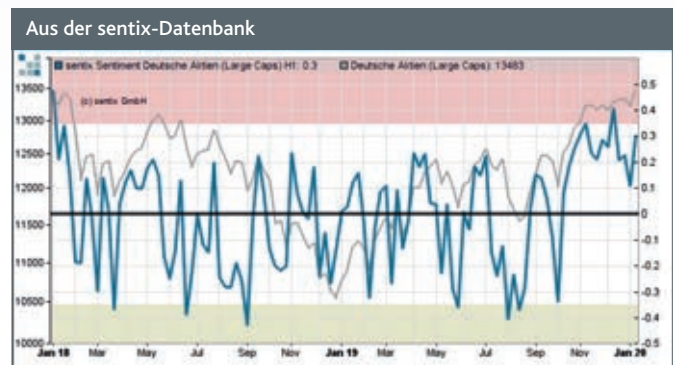
sentix Sentiment

Die kurzfristigen Risiken steigen

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

Wie erwartet hat selbst das optimistische Stimmungsbild bei Aktien nicht zu einer spürbaren Konsolidierung im Dezember geführt – allenfalls hat es die übliche Jahresendrally gebremst. Nachdem fast drei Wochen im neuen Jahr vergangen sind, stellt sich die Lagebeurteilung jetzt jedoch etwas anders dar.

Denn nachdem sich das Stimmungsbild etwas abgekühlt hat, steigt das Sentiment erneut an. Dabei wird das vorherige Stimmungshoch trotz höherer Kurse im DAX nicht mehr erreicht. Was auf den ersten Blick aussieht wie eine negative Sentimentdivergenz, stellt sich bei genauerer Betrachtung jedoch nicht eindeutig als eine solche heraus; sie hätte eine ähnliche Wirkung wie eine entsprechende Momentumdivergenz in der Technischen Analyse. Da jedoch das Grundvertrauen auf relativ hohen Niveaus verharret und dieses maßgeblich die Divergenzbildung bestimmt, ist der Fall wie gesagt nicht klar.



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

Anders sieht es im sentix Risikoradar sowie bei der Positionierung der Anleger aus – hier messen wir deutlich erhöhte Werte. Dies lässt vermuten, dass es bereits kurzfristig zu höherer Volatilität und auch Korrekturansätzen kommen dürfte. Positiv ist allerdings anzumerken, dass diese Indikationen typisch für eine technische Korrektur sind. Eine Trendwende würde üblicherweise von einem fallenden Grundvertrauen – welches derzeit nicht vorliegt – und/oder einer schwachen Konjunktur angezeigt. Mit seinem dritten Anstieg in Folge deutet der sentix Konjunkturindex jedoch in die genau andere Richtung!

Relative Stärke

Joker im Spiel

Argentinien bleibt Volatilitätsmeister

Rechteckspannung

Schon bei der Vorwahl zum Amt des argentinischen Staatspräsidenten im August 2019 zeichnete sich ein Wahlsieg des Peronisten Alberto Fernández ab. Der befürchtete Wechsel vom markt-

liberalen Amtsinhaber Mauricio Macri zum linken Populisten Fernández ließ Währung und Aktien noch vor der eigentlichen Wahl so rasch abstürzen, dass der in Euro ausgedrückte argentinische Aktienindex Merval sei-

nerzeit in nur einer Berichtsperiode vom zweiten auf den letzten Rang unseres Universums durchfiel. Dies allein ist selten genug – noch seltener ist es in Kombination mit dem nun erfolgten Wiederaufstieg, denn erneut

dauerte der Gang von einem Extrem zum anderen nur eine einzige Berichtsperiode. Der Verlauf der Merval-Ränge erinnert damit an eine Art Rechteckspannung – und spannend dürfte es auch bleiben: Zwar brachte Fernández, der seit dem 10.12.2019 im Amt ist, tatsächlich eine dirigistische und populistische Wirtschaftspolitik auf den Weg. Gleichzeitig spielte die Regierung aber auch einen Joker aus: Zumindest besteht dort ein gewisser Ehrgeiz, die Umschuldungsverhandlungen des Landes rasch zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen. Mehr als ein durchaus auch heftiges Strohfeuer sollte man sich davon allerdings wohl nicht erwarten. Die Regierung ist vom Grundsatz her nicht gerade wirtschaftsfreundlich, und ob die Umschuldungsbemühungen wirklich von Erfolg gekrönt sein werden, steht derzeit noch in den Sternen.

Phase-I-Deal

Eine weitere eindrucksvolle Bewegung ist ebenfalls politisch motiviert: Der sogenannte Phase-I-Handelsdeal zwischen den USA und China wurde positiv aufgenommen und die in unserem Universum vertretenen chinesischen Aktienindizes – Shenzhen A, H Shares und Hang Seng – konnten zwischen neun und elf Rängen gutmachen.

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	
		17.1.	13.12.	15.11.	18.10.	20.9.	23.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	26	26	26	26	26	87	46	65	+0,00	+25,2
RTX	Rus	2	1	1	6	4	8	84	96	97	+0,13	+16,0
Shenzhen A	China	3	14	20	20	11	17	85	88	62	+0,12	+10,9
NASDAQ-100	USA	4	4	3	10	9	9	99	97	100	+0,12	+13,3
KOSPI	Korea	5	17	4	19	20	24	76	90	48	+0,07	+8,2
S&P 500	USA	6	10	7	11	7	10	100	96	100	+0,08	+9,3
SMI	CH	7	16	12	8	6	4	87	94	98	+0,07	+7,0
H Shares	China	8	18	22	22	23	21	70	90	46	+0,05	+8,2
TecDAX	D	9	8	9	23	16	15	73	92	99	+0,07	+8,8
Hang Seng	HK	10	19	25	24	24	22	79	89	62	+0,02	+7,7
MDAX	D	11	6	10	12	18	12	89	94	98	+0,09	+8,3
DJIA 30	USA	12	15	8	13	10	13	98	96	99	+0,06	+7,6
FTSE 100	GB	13	5	15	14	19	19	82	87	82	+0,02	+4,4
DAX	D	14	7	5	5	12	16	65	92	95	+0,07	+7,2
CAC 40	F	15	12	6	7	8	14	85	92	97	+0,07	+7,1
Sensex	Indien	16	11	14	16	22	18	80	96	99	+0,06	+7,1
All Ord.	Aus	17	20	16	15	13	11	91	95	95	+0,05	+5,6
Nikkei 225	J	18	2	2	4	5	7	72	94	93	+0,08	+7,9
Gold BUGS Ind.	USA	19	3	11	1	1	1	36	59	83	+0,10	+5,5
IBEX 35	E	20	13	21	9	21	20	70	89	45	+0,03	+5,2
Gold		21	21	18	3	3	2	83	90	96	+0,09	+4,7
Silber		22	22	19	2	2	3	76	70	76	+0,13	+4,1
Rohöl		23	9	13	25	17	23	9	43	47	+0,03	+3,5
PTX	Polen	24	24	17	21	25	25	49	53	43	-0,05	+1,0
REXP10 *	D	25	23	23	18	15	5	51	11	68	-0,01	-1,6
S.E.T.	Thai	26	25	24	17	14	6	81	25	34	-0,06	-1,7
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).

* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen

Edelmetalle

„Silber ist im Moment das interessantere Metall“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Siegel**, Geschäftsführer der Stabilitas GmbH, über Edelmetalle, Krisen und Geldmengen

Smart Investor: Herr Siegel, der von Ihnen betreute Stabilitas Silber+Weissmetalle, der auch in unserem Fondsmusterdepot enthalten ist (S. 37), war mit einem Plus von mehr als 81,2% einer der besten in Deutschland notierten Fonds des Jahres 2019. Was machen Sie anders?

Siegel: Interessanterweise ist der Silberpreis langsamer gestiegen als der Goldpreis. Von daher hätte man erwarten können, dass der Stabilitas – Silber+Weissmetalle mit seiner Performance hinter unserem Stabilitas – Pacific Gold+Metals liegt. Ausschlaggebend waren aber nicht die Silber-, sondern die Weißmetallaktien, die sich aufgrund der Preisaufschläge bei Palladium und Rhodium extrem gut entwickelt haben. Auch zeigen die Investoren besonders in diesem Fonds ein ausgeprägt antizyklisches Anlageverhalten. Sie kaufen bei fallenden Kursen zu und halten ihre Anteile bei steigenden Kursen.

Smart Investor: Wie viel Geld ist aktuell in den beiden Fonds?

Siegel: Zum Jahresende 2019 waren es 123,5 Mio. EUR beim Silber+Weissmetalle und 139,6 Mio. EUR beim Pacific Gold+Metals. Ende 2015 waren gerade einmal 30 Mio. EUR in beiden Fonds zusammen. Der Zuwachs setzt sich, grob gesagt, je zur Hälfte aus Kursgewinnen und Zuflüssen zusammen.

Smart Investor: In den letzten Tagen haben uns die politischen Wechselbäder im Iran-USA-Konflikt in Atem gehalten. Gold und Silber konnten von der phasenweisen Eskalation deutlich profitieren. Wie eng ist der Zusammenhang zwischen Krisen und den Kursen der „Krisenmetalle“ historisch?

Siegel: Ich kann historisch keinen Zusam-

menhang erkennen und weiß auch nicht, ob es ernsthafte wissenschaftliche Untersuchungen dazu gibt. Im aktuellen Beispiel liegt der Goldpreis ein paar Tage nach dem US-Angriff auf den iranischen General Soleimani unter dem Niveau von vor dem Angriff. Natürlich gibt es ausgelöst durch Aktionen an den Terminmärkten für ein paar Stunden oder wenige Tage kurzfristig Preisbewegungen. Ganz plakativ: In den 20 Jahren zwischen 1980 und 2000 gab es genauso viele politische Krisen und Kriege wie zwischen 2000 und 2020. Zwischen 1980 und 2000 ist der Goldpreis gefallen, zwischen 2000 und 2020 ist er gestiegen. Ich hatte auch Banken Krisen untersucht und konnte keinen signifikanten Zusammenhang zum Goldpreis finden. Allerdings bin ich kein Statistiker, und es ist auch nicht so einfach, eine politische Krise oder Bankenkrise richtig zu definieren. Dagegen ist die Korrelation des Goldpreises mit dem wachsenden Wohlstand in China und Indien oder die negative Korrelation mit dem Vertrauen der Anleger in die Papierwährungen sehr leicht nachweisbar.

Smart Investor: Der Zins bzw. der Realzins gelten als wesentliche Bestimmungsfaktoren des Goldpreises. Was sagt die Historie denn dazu?

Siegel: Auch da besteht historisch interessanterweise kein wirklicher Zusammenhang. Es gibt sehr lange Phasen, also über mehrere Jahre, in denen Zins und Goldpreis gleichzeitig gestiegen sind. In diesen Phasen wird Gold als Alternative für Anleihen gesucht, deren Kurse bei steigenden Zinsen fallen. Aber es gibt auch die gegenläufige Entwicklung, dass die Zinsen fallen und der Goldpreis steigt. Da gibt es keine Regelmäßigkeiten. Was man aber wirklich beobachten kann,

ist ein Zusammenhang zwischen dem Vertrauen der Anleger in die Papierwährungen und der Entwicklung des Goldpreises. Wenn die Menschen Angst um ihr Geld haben, sei es durch Inflation wie in den 1970er-Jahren oder so wie während der Eurokrise, dann ist Gold gesucht.

Smart Investor: Wie sieht es mit den Währungen aus? Das Gold ist derzeit zwar stark, aber ausgerechnet in US-Dollar hat es noch kein Allzeithoch erreicht. Ist der alte Antagonismus zwischen Gold und US-Dollar nicht mehr gültig?



Martin Siegel leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds. Der vielfach ausgezeichnete Fondsberater ist zudem Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarkts und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen.

Siegel: Diese Korrelation zwischen Währungsverschiebungen und Goldpreis bestand in den 1970er-Jahren. Aber das Muster aus restriktiver Politik der Deutschen Bundesbank, expansiver Politik der Fed, schwachem Dollar und gleichzeitig steigendem Goldpreis ist mit der Gründung der EZB verschwunden. Heute sind US-Dollar und Euro ähnlich schwach aufgestellt. Jetzt haben wir sogar eine Phase, in der der Goldpreis steigt und der Euro sogar noch schwächer ist als der Dollar.

Smart Investor: Wenn Sie die Makrofaktoren abwägen, welche Erwartungen haben Sie für die weitere Entwicklung des Goldpreises im kommenden Jahr?

Siegel: Ich glaube, dass die Trends fortgeschrieben werden, weil alle Voraussetzungen gleich geblieben sind. Langfristig wird der Goldpreis immer wieder neue Höchststände erreichen. Das ist nur eine Frage der Zeit. Gold gleicht jede Geldmengenausweitung, jede Inflation aus. Es behält einfach seine Kaufkraft, während die Papierwährungen ihre verlieren. Auch an den Immobilien- und Aktienmärkten wird es aus demselben Grund immer neue historische Höchststände geben. Welcher dieser Märkte gerade bevorzugt wird, ist eine Frage der wechselnden Vorlieben der Investoren. Aber solange immer mehr frisch gedrucktes Geld auf begrenzte Gütermärkte trifft, werden die Preise für alle Güter steigen. Auch die Minuszinsen, die den Sparern jetzt in Rechnung gestellt werden, führen dazu, dass diese nun genötigt werden, zu investieren – in Aktien, Immobilien und Gold, aber ganz sicher nicht in Anleihen mit Minuszinsen. Diese Trends würden sich erst umdrehen, wenn die Zentralbanken die Geldmengenerweiterung beenden.

Smart Investor: Gibt es Edelmetalle, die Sie derzeit für interessanter als Gold halten?

Siegel: Grundsätzlich verteilt sich das Anlageinteresse der Investoren sehr regelmäßig im Verhältnis von drei zu eins auf Gold und Silber. Das wertmäßige Volumen des Silbermarkts liegt allerdings nur etwa bei einem Zehntel des Goldmarkts. Es wird also schnell eng, wenn die Nachfrage auf diesen kleinen Markt trifft, weshalb der Silberpreis dann in aller Regel schneller und stärker steigt. Umgekehrt fällt er aber auch schneller, wenn sich die Nachfrage zurückzieht. Dass der Silberpreis so lange hinter dem Goldpreisanstieg zurückbleibt wie aktuell, ist historisch schon eine Ausnahmesituation. Falls sich das Anlageverhalten nicht grundsätzlich geändert hat, wird der Silberpreis diesen Rückstand bei einer anhaltenden Goldhausse wieder aufholen. Unter spekulativen Gesichtspunkten ist Silber daher im Moment das interessantere Metall.

Smart Investor: Kommen wir mal zu konkreten Aktien. Was sind Ihre Kriterien?

Siegel: Das wichtigste Kriterium ist, dass das Unternehmen nachhaltig Gewinne produzieren kann. Dafür braucht man einen guten Erzkörper und genügend Explorationspotenzial, um die Größe des Erzkörpers zu erhalten. Bei einer Gesellschaft, die nur noch zwei oder drei Jahre Lebensdauer hat, wird das sehr gefährlich. Das ist eine „Red Flag“, da es oft auch noch sehr teuer ist, eine Produktion zu schließen. Eine solche Gesellschaft muss schon extrem günstig bewertet sein, um eine Investition zu rechtfertigen. Zweitwichtigster Punkt ist die geografische Lage. Ich ziehe eine politisch sichere Umge-

bung vor. Deswegen sind meine Investitionsschwerpunkte Australien und Kanada; beides sind traditionelle Bergbauländer. Investitionen in riskanteren Ländern kommen nur infrage, wenn eine deutliche Unterbewertung im Vergleich zu australischen oder kanadischen Produktionsstätten vorliegt. Die Qualität eines Managements mache ich an den Erfolgen der Vergangenheit fest: Falls ein Manager zwei Gesellschaften zum Erfolg geführt hat, wird er auch bei der dritten erfolgreich sein. Manager, die dagegen eine Gesellschaft gegen die Wand gefahren haben, fahren normalerweise auch die nächste an die Wand.

Smart Investor: Welche Titel gefallen Ihnen aktuell besonders gut?

Siegel: Die jeweiligen Top-Five-Werte meiner Fonds sind meine Investitionsschwerpunkte und auch meine Empfehlungen. Aktuell sind das Royaltytitel wie Franco-Nevada im Gold-, Wheaton Precious Metals mit einer starken Gewichtung im Silberbereich sowie Sandstorm Gold. Diese Werte haben den Vorteil, dass sie auch bei Rückschlägen am Goldmarkt Gewinne erwirtschaften. Sie sind liquide, bezahlen eine kleine Dividende und sind nicht so volatil wie andere Werte. Ich nutze sie als Schwerpunktinvestments. Bei schnell und stark steigendem Goldpreis haben sie allerdings eine geringere Performance. Dafür sind noch die rund 30 anderen Werte im Fonds, die den Index outperformen sollten. Mit einer solchen Mischung kann ich den Index auch bei einem weiter steigenden Goldpreis schlagen.

Smart Investor: Was würden Sie Lesern empfehlen, die noch nicht in Edelmetallen investiert sind und nun einen Einstieg in diesen Markt suchen?

Siegel: Man muss immer differenzieren, wie groß die Anlagesumme ist. Natürlich kann es noch mal billiger werden, aber ich sehe keinen Sinn darin, großartig zuzuwarten. Als physische Basisanlage empfehlen sich Ein-Unzen-Krügerrands und eine kleine Position Silbermünzen für den Notfall, dazu mindestens fünf Goldminen – entweder selbst ausgesucht oder man investiert in einen entsprechenden Fonds.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	17.1.20	13.12.19	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.557,30	1.475,90	1.517,25	516,88	+5,5%	+2,6%	+201,3%
Gold in EUR	1.404,84	1.327,35	1.352,36	437,30	+5,8%	+3,9%	+221,3%
Silber in USD	18,04	16,98	17,86	8,87	+6,2%	+1,0%	+103,4%
Silber in EUR	16,27	15,23	15,92	7,61	+6,8%	+2,2%	+113,8%
Platin in USD	1.025,00	928,00	965,50	966,50	+10,5%	+6,2%	+6,1%
Palladium in USD	2.483,00	1.931,00	1.942,00	254,00	+28,6%	+27,9%	+877,6%
HUI (Index)	232,28	223,21	241,94	298,77	+4,1%	-4,0%	-22,3%
Gold/Silber-Ratio	86,32	86,92	84,95	58,27	-0,7%	+1,6%	+48,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,85	19,06	18,81	21,20	-1,1%	+0,2%	-11,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1085	1,1120	1,1221	1,1819	-0,3%	-1,2%	-6,2%

Auf Stippvisite

Wesdome Gold Mines

Der kanadische Goldförderer Wesdome Gold Mines (WKN: A0JC4E) hat in den letzten Jahrzehnten einige Höhen und Tiefen erlebt. Seit 2016 ist das bei Kleinanlegern relativ unbekannte Unternehmen der große Überflieger – der Aktienkurs hat sich in vier Jahren verneunfacht, 2019 hat er sich verdop-



Duncan Middlemiss

pelt. Im Rückblick ist es eine ganz einfache Geschichte: Ein unfähiges Management wurde abgelöst, dann kam der Erfolg. Wir sprachen mit CEO Duncan Middlemiss, einem erfahrenen Minensanierer, der bis zur Übernahme durch Kirkland Lake Gold Chef von St Andrew Goldfields war. Kurze Zeit nach seinem Einstieg bei Wesdome im Juli 2016 holte er einige seiner früheren Vorstandskollegen ins Unternehmen.

Im Grunde genommen erledigte Middlemiss bei Wesdome den gleichen Job wie bei St Andrew Goldfields. Er brachte die defizitäre Eagle-River-Mine auf Vordermann, steigerte die Produktion von 47.737 Unzen (2016) auf 88.000 bis 93.000 Unzen (2019e). Weiterhin wird mittlerweile wieder ein freier Cashflow von 10 Mio. CAD pro Quartal erzielt. Dieses Geld wird in die weitere Exploration von Eagle River, vor allem jedoch in die Wiederinbetriebnahme des 2013 stillgelegten, viel größeren Kiena-Komplexes im Abitibi-Grünsteingürtel investiert. Beim Betrieb dieser eigentlich sehr attraktiven Mine wurde von Middlemiss' Vorgängern offenbar alles falsch gemacht, was man falsch machen kann. Bis zum zweiten Quartal 2020 soll für Kiena eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsabschätzung (PEA) vorliegen, im vierten Quartal 2020 wird mit der Produktionsentscheidung gerechnet. Da ein Großteil der Minenausrüstung noch vorhanden ist, dürften die Kosten bei nur 50 Mio. USD liegen.

Die entscheidende Frage im Gespräch mit Duncan Middlemiss war jene nach der zukünftigen Entwicklung des Aktienkurses. Geht man nur nach den Zahlen, ist das Papier des Goldförderers nach dem starken Kursanstieg extrem überbewertet. Middlemiss verweist auf die Fortschritte bei der Wiederinbetriebnahme von Kiena, die der Kurs zum Teil vorwegnimmt. Für Enttäuschungen ist da wenig Raum. Im Dezember ist Wesdomes Aktienkurs weiter gestiegen und erreichte neue Allzeithochs. ■

Rainer Kromarek



144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

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, Holtensauer Straße 33
München, Theatinerstraße 32
Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26

Akte im Blickpunkt

Ignite International Brands

Da Cannabisunternehmen klassische Marketingkanäle verboten sind, setzt Ignite vor allem auf die Instagram-Unterstützung seines Gründers

Bei Ignite International Brands handelt es sich um ein Start-up aus dem Cannabissektor. Die Aktie ist an der kanadischen Börse gelistet, kann jedoch auch im deutschen Freiverkehr gehandelt werden. Ge-gründet wurde das Unternehmen von Dan Bilzerian, dem sogenannten King of Instagram. Die schillernde Persönlichkeit zählt mit mehr als 40 Mio. Followern zu den erfolgreichsten, aber auch kontroversen der sozialen Netzwerke und ist für nackte Frauen, Waffen sowie wilde Partys bekannt, die in Los Angeles einen legendären Ruf genießen. Allein bei der letzten Halloweenfeier waren mehr als 2.700 Gäste anwesend, welche es zusammen auf mehr als 100 Mio. Follower in diversen Social-Media-Kanälen brachten.

Social Media als Schlüssel zum Erfolg

Die immense Social-Media-Präsenz Dan Bilzerians macht Ignite besonders interessant. Dies liegt vor allem darin begründet, dass herkömmliches Marketing im aufstrebenden Cannabismarkt verboten ist. Unternehmen dürften – ähnlich wie in der Tabakindustrie – keine bezahlte Werbung im Free TV oder auf Social Media platzieren. Für die Branche im Allgemeinen mag dies einen Nachteil darstellen, für Ignite bietet sich jedoch genau hier die große Chance: Durch Bilzerians eigene Medienpräsenz lässt sich das Gesetz umgehen und Social-Media-Marketing betreiben. Ignite profitiert somit von einem Schlupfloch im Gesetz, das ihm einen Wettbewerbsvorteil beschert: Während die Konkurrenz auf

alternative Marketingstrategien angewiesen ist, kann Ignite das höchst effiziente und günstige Social-Media-Marketing verwenden. Ein Nachteil besteht in der hohen Abhängigkeit von Gründer und Großaktionär Bilzerian – immerhin sind dessen Follower sein privates Asset, auf das Ignite lediglich indirekt und ohne vertragliche Regelung Zugriff hat.

Europaexpansion

Um zu einer internationalen Cannabismarke aufzusteigen, müssen die Produkte allerdings nicht nur gut vermarktet, sondern auch weltweit angeboten werden. Aktuell fasst Ignite in Europa Fuß: Im Sommer 2019 verkündete das Start-up eine strategische Partnerschaft mit dem britischen Handelsunternehmen WH Smith, das mehr als 1.400 Filialen in Großbritannien betreibt. Im Rahmen der Partnerschaft sollen eigens von Ignite produzierte E-Zigaretten mit den dazugehörigen CBD-Produkten flächendeckend verkauft werden. CBD-Produkte werden ebenfalls aus der Hanfpflanze gewonnen, haben jedoch keine berauschende Wirkung – dadurch fallen sie nicht unter das Suchtmittelgesetz und sind frei erhältlich. Der Konsum von CBD-Produkten hat laut Forschern gleich mehrere Vorteile: Er soll gegen Schlaflosigkeit, Übelkeit und Angstgefühle helfen. Aktuell durchläuft man eine Testphase – sollte sich diese als Erfolg herausstellen, wird die Produktlinie flächendeckend angeboten, was sowohl dem Start-up als auch der Aktie einen deutlichen Aufwind verleihen dürfte.



Bild: Instagram

Single-Person Risk

Ignite International Brands birgt nicht nur großes Potenzial, sondern auch Risiken – insbesondere die Abhängigkeit von Großaktionär Dan Bilzerian. Sollte ihm etwas zustoßen oder er das Interesse an Ignite verlieren (seine exakte Beteiligungshöhe ist nicht bekannt), könnte dies das Aus für das Unternehmen bedeuten. Zu bedenken sind weiterhin die ausstehenden Warrants und weitere Kapitalerhöhungen, welche zu einer Verwässerung der Altaktionäre führen könnten.

Fazit

Ignite International Brands ist ein aufstrebendes Cannabisunternehmen, das im Gegensatz zu seinen Konkurrenten über einen funktionierenden und legalen Marketingkanal verfügt. Anleger sollten sich aber darüber bewusst sein, dass sich ihr Investment in den Händen des schillernden Instagram-Stars Bilzerian und dessen medialer Zugkraft befindet. ■

David Waschmig

Kennzahlen zu Ignite International Brands

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019**	EpS 2020**	EpS 2019e**	KGV 2020e**
Ignite International Brands [CA]	A2PDK9	0,89	95	7,6	34,4	-0,32	-0,03

*) in Mio. EUR; **)

Quellen: Ignite International Brands, eigene Schätzungen

Buy or Goodbye

Buy: RH

Wenn Berkshire Hathaway eine neue Aktie ins Portfolio nimmt, ist dies ein Ritterschlag – selbst wenn die Kaufentscheidung letztendlich nicht Warren Buffett selbst, sondern einer seiner beiden Co-Investmentmanager, also Todd Combs oder Ted Weschler getroffen hat. Ein solcher Fall dürfte auch die Aktie von RH sein, in der die Holding zuletzt eine Position aufgebaut hat. Mit 1,2 Mio. Aktien kontrolliert Berkshire nun zwar 6,4% der früheren Restoration Hardware (daher RH). Bei einem Gegenwert von rund 265 Mio. USD wird sich diese Position auf Berkshires Zahlen jedoch lediglich in homöopathischen Dosen auswirken. Grund genug, sich das Unternehmen selbst anzusehen, denn das Einrichtungshaus RH hat sich unter CEO Gary Friedman in den letzten Jahren zu einer der interessantesten Aktien im US-Einzelhandel gewandelt. Während viele Konkurrenten mit dem Aussterben der traditionellen Shopping Mall kämpfen, hat es RH in den letzten Jahren geschafft, den Einkauf hochwertiger Möbel und Inneneinrichtung zu einem Event zu machen – ähnlich wie Apple in seinen schicken Apple Stores für Computer und Mobiltelefone.

Statt lediglich Produkte zu verkaufen, werden die Läden in Innenstadtlage daher selbst zum Produkt. Mit hochwertiger Gastronomie und einem edlem Design schafft RH eine Marke, die bislang ohne Konkurrenz ist. Für seine Flagship Stores in den US-Metropolen zahlt die Gesellschaft sogar geringere Mieten als an früheren Mall-Standorten. Üblicherweise beteiligt sich der Vermieter zu einem erheblichen Teil

RH (WKN: A2DJTU)



an den Renovierungskosten oder übernimmt diese sogar vollständig – RH setzt also auf ein kapitalschonendes Asset-Light-Modell. Durch das „Kuratieren“ ausgewählter Designer schafft das Unternehmen einen eigenen Stil und skaliert diesen über seine Läden, Kataloge und den Onlinekanal. Nächste Etappe dürfte die Auslandsexpansion sein, in der Friedman ein größeres Potenzial als im US-Markt sieht. Mit 27% der Aktien ist der CEO zudem Großaktionär von RH. Bislang gesteht die Börse dem Unternehmen allerdings eine kaum höhere Bewertung (2021er-KGV von 16) zu als seinen deutlich schlechter positionierten Konkurrenten. Dies dürfte sich ändern, wenn klar wird, dass RH zu einer Luxusmarke ohne echten Wettbewerb geworden ist.

Christoph Karl

Goodbye: VARTA

AirPods aus dem Hause Apple dürften im vergangenen Jahr zu den beliebtesten Geschenken unter dem Weihnachtsbaum gehört haben. Auch Deutschland war im AirPods-Boom nicht außen vor: Die traditionsreiche Varta, gerade erst 2017 an die Börse gegangen, ist nach eigenem Bekunden Marktführer bei den Akkus für die drahtlosen Ohrstöpsel. Als etablierter Hersteller von Einwegbatterien für Hörgeräte verfügte Varta über das Know-how für diese Weiterentwicklung. Speziell bei höherwertigen Kopfhörern von Apple, Samsung, Bose oder Sony sollten angeblich ausschließlich die Zellen von Varta im Einsatz sein – so jedenfalls die Argumentation der Analysten. Für die Börse ergab sich damit eine bombastische Wachstumsstory mit gesicherten Monopolmargen. Bereits 2020 sollen die Umsätze der Entertainmentsparte das klassische Geschäft mit Hörgeräten überflügeln. Die Analysten scheinen jedoch grobe Lücken im Verständnis des Markts zu haben, wie eine Veröffentlichung eines Shortsellers offenbart.

Von den vier Kunden, die für 80% des Entertainmentumsatzes von Varta verantwortlich sind, haben zwei erwiesenermaßen bereits Batterien von chinesischen Konkurrenten im Einsatz. Dass der Wechsel des Zulieferers in einem laufenden Produktzyklus möglich ist, widerlegt klar die These, Varta besäße einen technologischen Vorsprung von drei bis fünf Jahren. Einzelne Zellen aus chinesischer Produktion scheinen in Sachen Energiedichte und Kapazitätserhalt bereits

VARTA (WKN: A0TGJ5)



besser zu sein. Die chinesische EVE verlangt für seine Produkte mit 1,93 EUR bereits deutlich weniger als die 2,20 EUR, die Analysten Varta für 2020 zugestehen. Auch wenn man für Varta weiterhin enorme Wachstumsraten unterstellen würde, rechtfertigt der zu erwartende Margendruck keine Bewertung zum mehr als Vierfachen des 2020er-Umsatzes und ein KGV von knapp 40. Das Unternehmen selbst behauptet nun, die Konkurrenten würden Vartas Patente verletzen – doch ob renommierte Hersteller wie Samsung tatsächlich derartige Plagiate verwenden würden, ist zumindest fraglich.

Christoph Karl

CANSLIM-Aktien

Die Welt von morgen

Nur wenige Entwicklungen scheinen derartige Veränderungen anzustoßen wie die Digitalisierung. Auf einige Spezialisten dieses neuen Zeitalters dürften somit goldene Zeiten zukommen.

Intelligenz aus der Wolke

Viele Arbeitsschritte, die in Unternehmen einst mühsam offline oder manuell erledigt werden mussten, lassen sich heute dank intelligenter „Werkzeuge“ automatisieren – vor allem wiederkehrende Routinearbeiten. Digitalisierung hat somit eine positive Auswirkung auf die Produktivität. Darüber hinaus können sich damit verbundene Investitionen schnell amortisieren. Das US-Unternehmen **ServiceNow** bietet mit seiner cloudbasierten „Now-Plattform“ genau eine solche an. Firmenkunden können die digitalen Workflowassistenten für ihre IT-Systeme, im Kundenservice oder im Personalwesen (Human Resources, kurz: HR) einsetzen. So lassen sich beispielsweise komplexe IT-Landschaften auf einer einheitlichen Plattform in Echtzeit beobachten und steuern. Gleichzeitig werden Help-Desk-Mitarbeiter in der IT entlastet. Eine Studie der Gartner Group kommt zu dem Ergebnis, dass die administrativen Kosten im Bereich der HR dadurch um bis zu 30% gesenkt werden können. Mit dem Jahreswechsel übernahm der frühere SAP-Chef Bill McDermott den Job an der Konzernspitze, nachdem Ex-CEO John Donahoe zu Nike gewechselt hatte.

McDermott hatte SAP, ebenfalls ServiceNow-Kundin, nicht ohne Widerstände von einem klassischen Softwarekonzern zu einem Cloudanbieter umgebaut. Bei den Kaliforniern kann er sich nun ganz dem Cloudgeschäft widmen, welches auch für 2020 ein rasanten Wachstum verspricht. Demnach könnte der Softwarekonzern bei den Erlösen erneut um fast 30% auf über 4,4 Mrd. USD zulegen; der Gewinn je Aktie dürfte sogar noch stärker auf bis zu 4,50 USD ansteigen (2019: voraussichtlich 3,24 USD). Das hieraus resultierende KGV von über 60 erscheint auf den ersten Blick sehr hoch. Tatsächlich liegt die Bewertung nur leicht über dem Branchendurchschnitt und auf dem Niveau vergleichbarer Wachstumsunternehmen aus dem Softwareumfeld. Ohnehin machen viele Anleger bei CANSLIM-Aktien den Fehler, zu sehr auf das aktuelle KGV zu achten und dabei die langfristigen Wachstumsperspektiven zu unterschätzen.

Schwäbische Erfolgsstory

Auch wenn davor gewarnt wird, Deutschland könnte bei der Digitalisierung den Anschluss verlieren, so finden sich doch auch hierzulande wichtige Unternehmen aus diesem Sektor – etwa die in Göppingen ansässige TeamViewer. Erst 2019 ging der Anbieter einer cloudbasierten Fernwartungssoftware an die Börse. Der Private-Equity-Investor Permira, der vor rund fünf Jahren bei den Schwaben eingestiegen war, nahm dabei mehr als 2,2 Mrd. EUR ein. **TeamViewer** selbst sah aus dem IPO keinen Cent. Noch immer hält Permira die Mehrheit der Anteile, was zumindest weitere Paketverkäufe durchaus wahrscheinlich macht. Kursrücksetzer könnten risikofreudigen Anlegern allerdings auch attraktive Einstiegschancen eröffnen, denn operativ überzeugt TeamViewer seit Jahren mit hohen Wachstumsraten bei steigender Profitabilität. Für das Jahr 2019 stellte CEO Oliver Steil einen Anstieg der Konzernerlöse um bis zu 39% auf 320 Mio. EUR in Aussicht. Dieses Ziel sollte angesichts einer ausgesprochen starken Neunmonatsbilanz (Umsatz: +62%; EBITDA: +54%) erreicht werden.

Die TeamViewer-Software wird derzeit weltweit auf über 2 Mrd. Endgeräten genutzt – vom Smartphone bis zum Desktopcomputer. Während die Version für den Privatgebrauch kostenlos ist, wird die Cloudlösung für Firmenkunden in mehreren Lizenzpaketen angeboten. Üblicherweise richtet sich deren Preise nach der Zahl der angeschlossenen Arbeitsplätze. Die Plattform TeamViewer ermöglicht den Fernzugriff und die Fernwartung unterschiedlicher Endgeräte. Funktionen wie Screen Sharing, Möglichkeiten zum Datenaustausch und zur Videoübertragung sind in der Lösung integriert. Da sich durch Onlinekonferenzen und -wartung (Reise-)Kosten einsparen lassen, könnte ein Abschwung des Lizenzwachstums sogar noch beschleunigen. Für derart hochskalierbare Geschäftsmodelle sind Investoren ohnehin bereit, einen deutlichen Bewertungsaufschlag zu akzeptieren.

Kennzahlen der vorgestellten Canslim-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020	KGV 2021e
ServiceNow [US]	A1JX4P	280,40	52,7	3,1	4,0	2,92	4,05	5,20	69,2	53,9
Teamviewer [DE]	A2YN90	32,05	6,4	0,3	0,4	0,47	0,63	0,88	50,9	36,4
The Trade Desk [US]	A2ARCV	252,10	10,0	0,6	0,77	3,00	3,40	4,05	74,1	62,2

*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR, eigene Schätzungen/Analysten, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,11

Quellen: eigene Schätzungen, Analysten



Die Zukunft der Werbung

Jeder von uns hinterlässt digitale Fußspuren. Diese Daten stellen für viele Unternehmen ein überaus wertvolles Asset dar – insbesondere Werbetreibende sind an Userprofilen, unserem Onlineverhalten und Konsumgewohnheiten interessiert. Hier kommt die Werbepattform von **The Trade Desk** ins Spiel: Der Spezialist für sogenanntes Programmatic Advertising bietet eine KI-basierte Software an, die es Werbetreibenden ermöglicht, ihre Anzeigen möglichst zielgenau und automatisiert bei den richtigen Personen zu platzieren. Hierbei kommen Algorithmen zum Einsatz, die ermitteln, wer sich mit hoher Wahrscheinlichkeit für welches beworbene Produkt interessiert. Die Software eignet sich für ganz unterschiedliche Kanäle und Kampagnen – etwa für Audio Advertising: Auf Musikstreamingplattformen lässt sich damit genau die Werbung aufspielen, die zu einem bestimmten Musikprofil passt. Auch deshalb zählt Programmatic Advertising innerhalb des wachsenden Digitalwerbemarkts zu den Segmenten mit den höchsten Zuwachsraten.

In den Zahlen von The Trade Desk spiegelt sich diese dynamische Entwicklung eins zu eins wider. Nach einem voraussichtlichen Umsatzanstieg von fast 40% im Jahr 2019 auf knapp 659 Mio. USD erwarten Analys-

Über CANSLIM

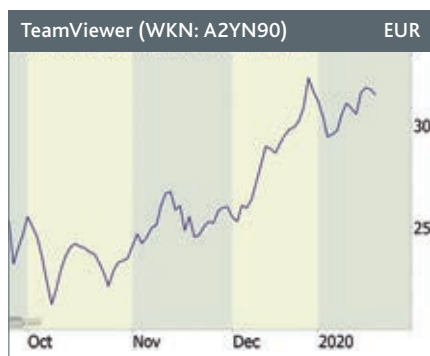
CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

ten im laufenden Geschäftsjahr ein weiteres Plus von gut 30%. Die Gewinnentwicklung dürfte aufgrund von Neueinstellungen und weiteren Investitionen in die eigene Plattform hierzu leicht unterproportional verlaufen. Mit den anderen Titeln aus diesem Artikel teilt sich die Trade-Desk-Aktie eine nach der üblichen KGV-Betrachtung mehr als anspruchsvolle Bewertung. Zieht man allerdings ähnlich gelagerte Digitalunternehmen zum Vergleich heran, die teils noch kein Geld verdienen, und berücksichtigt die führende Marktposition des Unternehmens bei Programmatic Advertising, dann relativiert sich zumindest dieser erste Eindruck einer deutlichen Überbewertung. Ratsam erscheint ein schrittweiser Positionsaufbau bei Rücksetzern.

Fazit

Vermutlich ist den meisten von uns noch immer nicht wirklich bewusst, welche Veränderungen die Digitalisierung in der Zukunft auslösen wird. Alte Geschäftsmodelle werden von neuen, innovativen Digitalspezialisten ersetzt. Wie bei der Internetrevolution zur Jahrtausendwende dürften auch hier erst die nächsten fünf bis zehn Jahren zeigen, wer die Gewinner dieser Transformation sind. Die hier vorgestellten Unternehmen sind dafür mehr als ernst zu nehmende Anwärter. ■

Marcus Wessel



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

„Wir haben es nicht mit einer generellen Krise zu tun“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Johannes Schmidt**, dem Vorstandsvorsitzenden der INDUS Holding AG, über die Stimmung im deutschen Mittelstand, die Probleme des Jahres 2019 und den Blick der Börse



Dr. Johannes Schmidt,
CEO INDUS Holding AG

Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, spiegelt sich – etwas überspitzt formuliert – in der Indus-Gruppe der deutsche Mittelstand?

Dr. Johannes Schmidt: Wir fühlen uns durch und durch als Mittelstand und dort insbesondere als Teil des produzierenden Mittelstands. Unsere Unternehmen stellen zumeist Produkte her, die man anfassen kann. Auch von unserer Branchenaufstellung kommen wir der deutschen Industrie in dieser Hinsicht sehr nahe. Dabei basiert unsere Definition eines mittelständischen Unternehmens auf einem Jahresumsatz zwischen 10 Mio. und 100 Mio. EUR. Natürlich gibt es auch weitaus größere Mittelständler, die zum Teil Milliarden Erlöse erwirtschaften.

Smart Investor: Wie geht es den Unternehmen hierzulande? Wichtige Branchen wie die Automobilindustrie oder der Maschinenbau dominierten zuletzt die Schlagzeilen mit meist eher negativen News.

Schmidt: Man muss die Lage in jedem Fall sehr differenziert betrachten. Zumindest nach unserer Wahrnehmung haben wir es nicht mit einer generellen Krise zu tun. Es stimmt, dass die Automobilindustrie und in Teilen auch der Maschinen- und Anlagenbau derzeit ein tiefes Tal durchläuft. Hinzu kommt die Umstellung auf Elektromobilität. Für andere Branchen, wie den Bau, war 2019 hingegen ein absolutes Rekordjahr. Das merken wir auch bei unseren Beteiligungen. Das für uns ebenfalls wichtige Segment Metall-

technik bietet ein gemischtes Bild. Besser läuft es dort, wo man nicht so sehr an der Automobilkonjunktur hängt.

Smart Investor: Im Herbst mussten Sie Ihre Prognose zurücknehmen. Welches Fazit ziehen Sie unter den vergangenen zwölf Monaten?

Schmidt: Das Jahr 2019 hat wieder einmal die Stärke unserer Diversifikation unter Beweis gestellt. Diese wird sich am Ende auch im Geschäftsbericht zeigen. Selbstkritisch gilt es, anzumerken, dass wir bis zum zweiten Quartal die Entwicklung im Bereich Fahrzeugtechnik falsch eingeschätzt haben. Der deutliche Rückgang bei den Produktionszahlen – insbesondere ab August – wurde von uns in dieser Dramatik nicht erwartet. Dagegen konnte das Segment Bau/Infrastruktur unsere Erwartungen klar übertreffen. Zufrieden sind wir auch mit unseren Beteiligungen im Maschinen- und Anlagenbau. Da wir hier wiederum relativ wenig im Werkzeugmaschinenbau tätig sind, waren wir von der konjunkturellen Eintrübung kaum betroffen. Unser Geschäft ist eher spätzyklisch, was man dann vermutlich 2020 sehen wird. Die Medizintechnik wurde erneut ihrem Ruf als solide Wachstumsbranche gerecht.

Smart Investor: Sie waren gezwungen, in der Fahrzeugtechnik Abwertungen von über 12 Mio. EUR vorzunehmen. Drohen bei einer Fortsetzung der Flaute womöglich neue Wertberichtigungen oder ist die Bilanz damit „sauber“?

Schmidt: Es ist schon heute absehbar, dass auch 2020 ein schwieriges Jahr für die gesamte Branche werden dürfte. Die Durststrecke im Automotive-Bereich wird so schnell nicht vorüber sein. Dieses haben wir aber bereits in unseren sehr konservativen Planungen berücksichtigt, sodass ich zum heutigen Zeitpunkt keinen weiteren Wertberichtigungsbedarf sehe. Sollte sich die Lage noch einmal deutlich verschlechtern, müsste man eine Neubewertung vornehmen.

Smart Investor: Inwieweit sind Ihre Beteiligungen auf Trends wie Elektromobilität und CO2-Vermeidung vorbereitet?

Schmidt: Beides spielt für uns schon länger eine wichtige Rolle. Vor allem bei

Neuaufträgen ist E-Mobilität ein großes Thema. Ein Beispiel sind in diesem Zusammenhang Leitungen für Klimasysteme. Im Bereich Klimatechnik konnte unsere Beteiligung AURORA einen Großauftrag akquirieren. Dieser betrifft die Produktion von Klimasystemen für Elektrobusse.

Smart Investor: Vor allem der Bereich Bau/Infrastruktur glänzt in puncto Profitabilität. Ist hier das Margenpotenzial aber nicht allmählich ausgeschöpft?

Schmidt: 2019 passte in diesem Segment wirklich alles. Das betraf sowohl die Marktseite als auch die Unternehmen selbst. In der Raumklimatechnik profitierten wir z.B. von dem extrem heißen

Sommer. Klimageräte waren zeitweise überall ausverkauft. Auch ein Großauftrag zum Aufbau eines Glasfasernetzes in Nordhessen wird sich in dieser Form nicht jedes Jahr wiederholen lassen. Man sollte daher die Entwicklung insbesondere bei der Marge nicht eins zu eins fortschreiben. Dennoch erwarte ich 2020 wieder ein gutes Jahr für unser Bau/Infrastruktur-Geschäft.

Smart Investor: Vergangenes Jahr haben Sie zwei kleinere Firmen übernommen und eine Minderheitsbeteiligung verkauft. Sehen Sie weitere Chancen für M&A-Deals in den nächsten Monaten?

Schmidt: Es ist zunächst etwas schade, dass die zuletzt getätigten Zukäufe am Markt nicht so recht wahrgenommen wurden. 2020 werden wir aber erneut als Käufer auftreten – so viel kann ich versprechen. Hinzu kommt der Kauf weiterer Anteile an drei Portfoliounternehmen, wo die Altgesellschafter ausscheiden werden. Hierfür haben wir bereits 20 Mio. EUR eingeplant.

Smart Investor: Per Saldo entwickelte sich die Indus-Aktie seit Anfang 2019 seitwärts, während der Gesamtmarkt doch deutlich zulegen konnte. Über die Gründe haben wir gesprochen. Was könnte Anleger zum jetzigen Zeitpunkt von einem Investment überzeugen?

Schmidt: Zunächst glaube ich schon, dass 2019 die Bären in unserer Aktie unterwegs waren und das Risiko des Automobilgeschäfts alles andere dominierte. Daran sind wir jedoch selbst nicht unschuldig: Auch wir haben uns in der Öffentlichkeitsarbeit doch sehr auf dieses Segment fokussiert und andere Bereiche vielleicht etwas vernachlässigt. Das wollen wir ändern. Aus Gesprächen mit vielen Investoren weiß ich, dass unsere Qualitäten durchaus geschätzt werden. Wir bieten Substanz und eine seit vielen Jahren attraktive Dividende.

Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, wir bedanken uns vielmals für Ihre klaren Worte und wünschen Ihnen viel Erfolg im Jahr 2020!

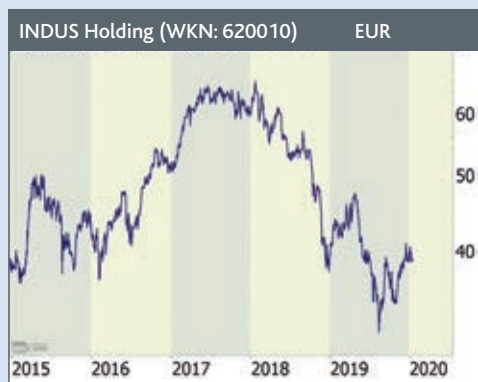
Interview: Marcus Wessel

Über INDUS Holding

Die in Bergisch Gladbach bei Köln ansässige Indus Holding AG erwirbt langfristige Unternehmensbeteiligungen an klassischen Mittelständlern aus verschiedenen Branchen wie der Bau- und Infrastrukturwirtschaft, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Medizin- und Gesundheitstechnik sowie dem Automobilzulieferbereich. Genau die Fahrzeugtechnik belastete 2019 die Entwicklung der gesamten Indus-Gruppe infolge einer ausgesprochen schwachen Automobilkonjunktur. Im vergangenen Herbst musste der Vorstand daraufhin zum zweiten Mal innerhalb eines Jahres die Gewinner-

wartungen zurücknehmen. Zudem gab er eine außerplanmäßige Abschreibung auf den Goodwill sowie auf Sachanlagen im Wert von 12,5 Mio. EUR bekannt. Unter Berücksichtigung dieser nicht-zahlungswirksamen Wertminderung sei ein EBIT zwischen 116 Mio. und 122 Mio. EUR zu erwarten, so Indus. Diese Prognose beinhaltet jedoch bereits einen Gewinn in Höhe von fast 17 Mio. EUR aus dem Verkauf einer Beteiligung.

Beim Umsatz erwartete Indus bis zuletzt ein leichtes Wachstum auf 1,72 Mrd. bis 1,77 Mrd. EUR (Vj.: 1,71 Mrd. EUR). Dieses Plus dürfte sowohl auf die hohe Dynamik im Bereich Bau/Infrastruktur als auch auf die gute Entwicklung im Maschinen- und Anlagenbau sowie in der Medizintechnik zurückgehen. Im Einklang mit der eigenen Investitionsstrategie schloss Indus 2019 zwei kleinere Zukäufe (DSG und MESUTRONIC) erfolgreich ab. Der Börsenwert der Rheinländer betrug zuletzt knapp 950 Mio. EUR.



Musterdepot

Auftakt geglückt

In einem freundlichen Umfeld starteten die meisten Depotwerte mit Zugewinnen in das neue Jahr. Unsere Cashquote haben wir zuletzt weiter reduziert.

Im Vergleich zum Vormonat fällt das Plus mit 3,5% sogar recht deutlich aus. Unser **Bitcoin**-Zertifikat legte einen geradezu fulminanten Start hin. Im Zuge der Spannungen zwischen den USA und dem Iran wurde die Kryptowährung von Investoren offenbar als sicherer Hafen wahrgenommen. Mit dem jüngst erfolgten Bruch des Abwärtstrends stehen hier auch vonseiten

der Charttechnik nun die Ampeln auf Grün – wir denken auch deshalb über einen Zukauf nach. Zu den wenigen Verlierern zählte **Fiat Chrysler**. Nach der kurzzeitigen Euphorie aufgrund der geplanten Fusion mit PSA schlug das negative Branchensentiment zuletzt wieder stärker auf den Aktienkurs durch. Bei **Argonaut Gold** (IK) kam es nach Vor-

lage der Produktionszahlen für das Jahr 2019 zu einem deutlichen Abverkauf. Der kanadische Goldexplorer verfehlte das eigene Produktionsziel. Wir hatten schon bei unserem Einstieg auf den spekulativen Charakter dieser Position hingewiesen. Dementsprechend gering ist die Aktie im Depot gewichtet.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.1.2020 (DAX: 13.526)			
Performance: +0,7% seit Jahresanfang (DAX: +2,1%); +3,5% ggü. Vormonat (DAX: +1,8%); +259,0% seit Depotstart (DAX: +428,8%)													
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	27.03.2014	92,86	271,45	14.930	4,2%	+5,8%	+192,3%	
STADA [DE]	725180	Pharma	D	2/1	200	26.05.2016	47,20	87,10	17.420	4,9%	+0,2%	+84,5%	
Bitcoin-Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C	9/7	5	11.04.2019	471,00	804,50	4.023	1,1%	+21,9%	+70,8%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.500	16.02.2017	3,04	4,95	37.125	10,3%	+3,8%	+62,8%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	B	8/5	1.150	24.01.2019	17,57	25,68	29.532	8,2%	+1,2%	+46,2%	
Gazprom [RU] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/5	4.000	04.04.2019	5,27	7,38	29.520	8,2%	+4,8%	+40,0%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	21.02.2019	143,40	199,22	25.899	7,2%	+14,0%	+38,9%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.2017	153,64	208,75	31.313	8,7%	+3,7%	+35,9%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.2019	0,69	0,87	17.400	4,8%	+19,2%	+26,1%	
DEFAMA [DE] (IK)	A13SUL	Immobilien	A	7/5	330	12.09.2019	15,40	16,90	5.577	1,6%	+0,6%	+9,7%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.2019	49,76	54,28	22.255	6,2%	-1,3%	+9,1%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	A	8/6	1.750	15.01.2020	9,70	10,56	18.480	5,1%	-	+8,9%	
Micron Technology [US] ³ (IK)	869020	Halbleiter	A	8/7	375	12.09.2019	47,66	51,89	19.459	5,4%	+12,8%	+8,9%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B	7/5	320	21.02.2019	59,68	62,05	19.856	5,5%	+0,7%	+4,0%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.2017	12,48	12,43	14.046	3,9%	-6,8%	-0,4%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	C	6/5	2.500	24.08.2017	3,91	3,81	9.525	2,7%	-3,1%	-2,6%	
ProSiebenSat.1 [DE]	PSM777	Medien	A	8/6	1.250	19.12.2019	13,91	13,16	16.450	4,6%	-	-5,4%	
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif ³	SG6C9T		B	9/8	300	25.10.2018	27,67	21,90	6.570	1,8%	+1,4%	-20,9%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B	8/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,17	5.850	1,6%	-5,6%	-29,9%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand		345.228	96,2%					
					Liquidität		13.794	3,8%					
					Gesamtwert		359.022	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

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
ProSiebenSat.1	PSM777	13,91	1.250	17.388	19.12.2019
Micron Technology	869020	49,69	150	7.454	19.12.2019
Cropenergies	AOLAUP	9,70	1.750	16.975	15.01.2020

Schlussstrich unter 2019

Mit den Schlussständen des letzten Börsentags 2019 können wir nun ganz offiziell ein Fazit unter das vergangene Jahr ziehen. Dieses hatte für unser Musterdepot insgesamt etwas mehr Schatten als Licht zu bieten – zumindest wenn man die bis zum Ende des Jahres erzielte Rendite von rund 12% mit der Wertentwicklung des DAX (+25,5%) vergleicht. Allerdings hatte der deutsche Leitindex 2018 mit -17,3% auch deutlich mehr eingebüßt als das Musterdepot mit -6,5% und somit höhere Vorjahresverluste aufzuholen. Nimmt man beide Jahre zusammen, so schmilzt der DAX-Vorsprung auf wenige Prozentpunkte zusammen. Außerdem gilt es, zu berücksichtigen, dass wir im Gegensatz zur Benchmark praktisch nie zu 100% investiert sind und zeitweilig sogar Shorts zur Depotabsicherung einsetzen. Wir streben im Musterdepot – anders als in dem von uns geführten und auch investierbaren wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (WKN: LS9CFN) – ohnehin eine eher stetige Wertentwicklung unter möglichst geringen Schwankungen an. Der Rückstand im Jahr 2019 geht zu einem großen Teil auf unsere recht defensive Strategie während der ersten Jahreshälfte zurück, in der die von uns erwartete Korrektur ausblieb.

Zwei Neuzugänge und ein Nachkauf

Sämtliche von uns platzierten Kaufaufträge kamen in den vergangenen Wochen zur Ausführung. Bei der Aktie von **Micron Technology** bauten wir unsere Position im Anschluss an starke Quartalsergebnisse nochmals aus. Für den DRAM-Hersteller sprechen die aussichtsreiche Positionierung unter den Top Three der Branche und eine Vielzahl von Megatrends (Cloud Computing, autonomes Fahren, 5G), welche die Nachfrage nach DRAM-Chips in der Zukunft weiter ankurbeln sollten. Neu im Depot ist die Aktie von **ProSiebenSat.1**. Die in der Holding NuCom gebündelten Digitalaktivitäten mit Beteiligungen

wie Verivox und Parship dürften bereits annähernd den gesamten Börsenwert abdecken. Das cashflowstarke TV-Geschäft bekommen Investoren auf diesem Niveau praktisch „geschenkt“. Wie immer bei solchen Value-Titeln kann es jedoch eine Weile dauern, bis die Börse diese Unterbewertung korrigiert. Etwas Glück hatten wir mit unserem Kauflimit bei **CropEnergies**: Dort wurden wir exakt zum Tief der Korrektur bei 9,70 EUR bedient. Nur wenige Tage zuvor hatte die Südzucker-Tochter starke Neunmonatszahlen vorgelegt. Der Ethanolhersteller profitiert derzeit von steigenden Ethanolpreisen, die bei einer weiterhin hohen Auslastung überproportional auf den Gewinn durchschlagen. Das erst im Dezember angehobene Ergebnisziel von 100 Mio. EUR für das im Februar zu Ende gehende Geschäftsjahr 2019/20 dürfte sicher erreicht werden – Ethanol wird als „klimaschonende“ Alternative zu fossilen Kraftstoffen schließlich immer beliebter.

Allen Sanktionen zum Trotz

Die Aktie von **Gazprom** (IK) dürfte 2019 einige Börsianer überrascht haben. In einer ausführlichen Analyse hatten wir im Heft 3/2019 dargestellt, was alles in der vermutlich „günstigsten Aktie der Welt“ steckt. Spätestens nach der deutlich angehobenen Dividende für 2018 hat dies auch eine Reihe anderer Investoren erkannt. Der Titel konnte bis Jahresende knapp 80% zulegen. Dies verwundert umso mehr, da Gazprom und die neue Pipeline Nord Stream 2 zum Jahresende erneut ins Visier der USA gekommen sind. Mit neuen Sanktionen versucht die Trump-Regierung, das Projekt zu verhindern, auch wenn es am Ende wohl lediglich zu einer Verzögerung kommen wird. Positiv ist zunächst einmal, dass die deutsche Politik die strategische Bedeutung der Pipeline erkannt hat und diese auch gegen amerikanische Interessen durchgesetzt hat. Auch Wladimir Putin gab bei einem Treffen mit Bundeskanzlerin Angela Merkel bekannt, dass er die Unterstützung 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).

deutschen Seite zu schätzen wisse. Gazprom wird nun versuchen, die Pipeline bis Anfang 2021 ohne die von den Sanktionen betroffenen externen Dienstleister fertigzustellen.

Zwar ist die Projektverzögerung ärgerlich. Allerdings handelt es sich hierbei auch nur um eine von mehreren wichtigen Pipeline-neubauten. Ende 2019 ging die sogenannte Power of Siberia Richtung China in Betrieb; zum Jahresanfang 2020 Turk-Stream. Der geografische Fokus verschiebt sich damit in Richtung Asien. Interessant ist zudem eine Verlautbarung des Unternehmens in Sachen Dividendenpolitik: Die Ausschüttung soll spätestens in drei Jahren 50% des Nettoergebnisses nach IFRS-Rechnungslegungsstandard betragen. Bereits 2020 sollen 30% des 2019er-, 2021 schließlich 40% des 2020er-Ergebnisses ausgeschüttet werden. Basierend auf aktuellen Analystenschätzungen dürfte dies im laufenden Jahr eine Dividende von rund 0,50 EUR je ADR oder eine Dividendenrendite von knapp 7% bedeuten, die bis 2022 auf knapp 12% steigen könnte – bezogen auf den heutigen Kurs von 7,40 EUR, nicht unseren Kaufpreis von 5,27 EUR je ADR (!). Die Aktie bleibt damit weiterhin hochattraktiv, und die Neubewertung dürfte erst ganz am Anfang stehen.

Fazit

Große Veränderungen müssen wir in den kommenden Wochen voraussichtlich nicht vornehmen. Die auf den ersten Blick geringe Cashposition könnten wir jederzeit durch den Verkauf unserer **STADA**-Anteile vergrößern. Auch werden wir demnächst einen Teilverkauf bei **Silvercorp** vornehmen, da der Titel inzwischen mehr als 10% des Gesamtdepots ausmacht. ■

Marcus Wessel

Anleihen

Wo die Schulden am meisten drücken

Europäische High-Yield-Bonds gelten als Achillesferse der Anleihemärkte. Mit ETFs können Anleger auf einen Anstieg der Risikoprämien setzen – oder auch auf die gegenteilige Entwicklung.

Es ist kein Zufall, dass High-Yield-Bonds an der Wall Street auch als Junk Bonds bezeichnet werden: Schließlich galten Anleihen mit einem Rating unterhalb des Investment Grade bis in die 1980er-Jahre als „Schmuddelkinder“ der Börse. Wall-Street-Legende Michael Milken befreite das Segment schließlich von diesem Image. Seine Kalkulation: Solange der Coupon eine ausreichende Kompensation für die deutlich höheren Ausfallraten bietet, können Anleger mit einem Portfolio von Junk Bonds mitunter bessere Renditen erzielen als mit den vermeintlich sicheren „seriösen“ Anleihen. Junk Bonds eroberten daraufhin die Welt und etablierten sich als Finanzierungs- und Anlagesegment. Die Niedrig- und Minuszinsen sorgten in den letzten Jahren insbesondere in Europa dafür, dass immer mehr Kapital in den High-Yield-Bereich floss – mit der Konsequenz, dass die in den Coupons enthaltenen Risikoprämien deutlich zurückgingen. Diese lassen sich indirekt über die CDS-Prämien messen, die aktuell auf diese Emissionen bezahlt werden.

Kreditausfallversicherung – was ist das?

Dazu sollten wir zunächst einmal das Konzept des Credit Default Swap (CDS) erklären. Hierbei handelt es sich um eine sogenannte Kreditausfallversicherung,

Abb.: Spreadlevel des iTraxx Europe Crossover



Mit aktuell 200 Basispunkten ist die CDS-Prämie auf europäische Hochzinsanleihen so tief wie nie zuvor. Unabhängig von der Zinsentwicklung könnte ein steigendes Risikobewusstsein der Anleger diesen Trend umkehren.

Quelle: Bloomberg

die den Eigentümer einer Anleihe vor dem Ausfall des Emittenten schützt oder einem Spekulanten ein entsprechendes Instrument bietet, um auf eine verbesserte oder erodierende Bonität zu setzen. Typischerweise umfasst ein solcher Kontrakt Anleihen im Volumen von 5 Mio. USD. Die zu bezahlende Versicherungsprämie wird in Basispunkten angegeben und ist über den vereinbarten Vertragszeitraum von meist fünf Jahren durch

eine Einmalzahlung und laufende, quartalsweise Zahlungen zu entrichten. Tritt ein vorab definiertes Kreditereignis ein (z.B. Insolvenz, Zahlungsausfall, Schuldenrestrukturierung), bezahlt der Verkäufer des CDS dem Käufer den entstandenen Ausfall, den dieser zum aktuellen Marktpreis der Anleihe erlitten hat. CDS sind in diversen Varianten verfügbar; alle Kontrakte haben jedoch gemein, dass die Abwicklung relativ komplex ist und das

Anleihen High Yield CDS								
Fonds	WKN	Kurs	Währung	TER	AuM (in Mio. EUR)	1 Jahr	Performance* 3 Jahre (ann.)	5 Jahre (ann.)
Tabula iTraxx Crossover Credit UCITS	A2PBNY	106,32	EUR	0,40%	5,86	6,70%	3,70%	3,60 %
Tabula iTraxx Crossover Credit Short UCITS	A2PECA	92,44	EUR	0,50%	33,39	-9,10%	-6,00%	-5,60 %

*) historische Performance basierend auf dem zugrunde liegenden Index Quelle: wallstreet-online, Tabula Investment Management Ltd.

Instrument allein schon aufgrund der Kontraktgröße lediglich institutionellen Investoren offensteht.

Nahe dem Allzeittief

Der Charme von CDS besteht jedoch darin, dass sich losgelöst von der Zinsentwicklung auf die Bonität einzelner Schuldner oder ganzer Schuldnergruppen über Indizes setzen lässt. Für europäische Junk Bonds ist dies primär der iTRAXX Europe Crossover, der CDS auf 75 Emittenten unterhalb des Investment Grade beinhaltet. Darunter sind Namen wie Fiat Chrysler, K+S, Schaeffler, Telecom Italia oder thyssenkrupp. Zuletzt notiert dieser Index bei lediglich etwas mehr als 200 Basispunkten – in etwa in gleicher Höhe liegen auch die Risikoaufschläge der entsprechenden Bonds auf Staatsanleihen. Nur zum Vergleich: Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise mussten vergleichbare Schuldner einen Aufschlag von 1.150 Basispunkten zahlen, während der Eurokrise 2011 immerhin noch 875 (siehe Abb.). Aktuell scheint der Risikohunger der Anleger dagegen unersättlich zu sein. Eine neue Eurokrise, eine Rezession oder ein bloßes Abebben der Liquiditätsflut könnten dagegen schnell zu einer reduzierten Risikoneigung führen – und die Anleihspreeds nach oben katapultieren.

Long- oder Shortvariante

Mit zwei UCITS-regulierten ETFs des spezialisierten Assetmanagers Tabula haben seit Kurzem auch Privatanleger Zugang zu diesem Segment. Statt lediglich die dahinterstehenden Bewegungen SWAP-basierend abzubilden, sind die beiden Fonds tatsächlich in den entsprechenden Kontrakten investiert. Der Fonds hat im eigenen Namen einen CDS auf den iTraxx Crossover Europe verkauft (in der Longvariante) bzw. gekauft (in der Shortvariante). Damit verdient der Longinvestor den CDS vergleichbar mit einem Coupon, der Shortinvestor muss diesen laufend bezahlen. Um das Gegenparteirisiko zu reduzieren, ist der CDS jedoch wie mittlerweile am Markt üblich nicht direkt mit Goldman Sachs, J.P. Morgan oder einer anderen Großbank abgeschlossen, sondern über das zentrale Clearinghaus ICE, das mit einem AAA-Rating ausgestattet ist. Neben dem CDS-Kon-

trakt halten die Fonds einen Anleihebestand als Sicherheit (Collateral). Wichtigste Kennzahl ist die sogenannte Credit-DV01-Ratio, die sich in den Factsheets auf der Website des Emittenten nachlesen lässt. Diese gibt Aufschluss darüber, wie der Fonds auf eine Veränderung der CDS-Prämien im iTraxx Europe Crossover reagiert. Bei einem Anstieg um 100 auf 300 Basispunkte etwa wird der Shortfonds mit einer DV01-Ratio von aktuell -6,1 um 600 Basispunkte oder rund 6% höher notieren, der Longfonds mit einer DV01-Ratio von 4,6 dagegen um 460 Basispunkte oder 4,6% niedriger. Um stets die aktuelle Entwicklung des Index abzubilden, werden beide Fonds zwei Mal im Jahr auf den neuesten Kontrakt umgestellt (Roll-over).

Fazit

Credit Default Swaps sind nicht notwendigerweise Brandbeschleuniger einer Kreditkrise, sondern können einen sinnvollen Hedge für vorsichtige Anleger darstellen. Zu den heutigen Spreads nahe 200 Basispunkten erscheint das weitere Abwärtspotenzial beschränkt, während sich eine reduzierte Risikobereitschaft der Anleger relativ schnell in steigenden Prämien bezahlt machen müsste. Anleger können dies über den Tabula European iTraxx Crossover Credit Short umsetzen – ohne dabei ein Zinsänderungsrisiko eingehen zu müssen. Erste Anzeichen deuten bereits darauf hin, dass sich die Ausfälle mehren. Laut J.P. Morgan betrugen diese für europäische High-Yield-Bonds im Jahr 2019 rund 1,8% – mehr als doppelt so viel wie 2018. Mit dem Tabula European iTraxx Crossover Credit lässt sich natürlich auch die Gegenposition aufmachen und auf eine weitere Reduktion der Risikoprämien setzen. Anleger sollten allerdings bedenken, dass Gebühren (0,4% p.a. für den Long-, 0,5% für den Shortfonds) und mögliche Verluste beim Roll-over der Kontrakte langfristig für rückläufige Fondspreise sorgen können, auch wenn die Risikoprämie des iTraxx Europe Crossover stabil bleibt. Irgendwann muss die Marktbewegung, auf die man setzen möchte, also auch eintreten, damit ein Investment erfolgreich wird. ■

Christoph Karl

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Interview

„Keineswegs negativ gestimmt“

Smart Investor sprach mit dem Value-Investor **Michael Keppler** über die Bewertungsniveaus der Weltbörsen und deren mittelfristige Aussichten



Der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler machte sich 1992 mit Keppler Asset Management Inc. in New York selbstständig. Davor war der Diplom-Kaufmann für die Commerzbank tätig, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter. Keppler gilt als Value-Investor mit einem systematischen Investmentansatz. Er vertraut auf seine umfassende Datenbank, die Zahlen auf mehreren Jahrzehnten zu Unternehmen, Branchen und Ländern enthält.

Smart Investor: Herr Keppler, die US-Märkte laufen von einem Rekordhoch zum nächsten. Mit einem erwarteten 2020er-KGV von etwas mehr als 18 notiert der Markt dennoch lediglich leicht über seinem historischen Durchschnitt. Grund genug, mit Blick auf US-Aktien verhalten optimistisch zu sein?

Michael Keppler: Auf Basis der für 2019 ausgewiesenen Unternehmensgewinne liegt das KGV des US-Aktienmarkts derzeit bei 23,1. Ein KGV von 18 würde eine Gewinnsteigerung von 28% im laufenden Jahr implizieren. Mir ist nicht klar, woher ein so hohes Gewinnwachstum kommen soll, beträgt doch die Gewinnsteigerung 2019 im Vergleich zu 2018 trotz guter Konjunktur nur noch 4,1%. Der jüngste Rückgang muss allerdings unter dem Aspekt des Basiseffekts der Trump'schen Steuersenkung von Anfang 2018 gesehen werden: Damals wurden die Unternehmenssteuern von 35% auf 21% reduziert, was dazu führte, dass die Unternehmensgewinne 2018 um 26% gestiegen sind. Seitdem ist das Gewinnwachstum weltweit stark rückläufig.

Smart Investor: Das klingt nicht nach wirklich guten Aussichten ...

Keppler: Was die weitere Entwicklung an den Weltbörsen anbelangt, bin ich keineswegs negativ gestimmt. Mit einem KGV von 16,3 und einer Dividendenrendite von 3,3% notiert der durchschnittliche Aktienmarkt der Industrieländer sogar leicht unter seiner historischen Durchschnittsbewertung. Nimmt man die Höchstbewertungen zur Jahrtausendwende als Basis, wären die Aktienkurse heute um 80% höher. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen rentierten damals mit 6,5% – im Vergleich zu 1,8% heute. Anders gesagt: Die Opportunitätskosten sprechen heute mehr als

damals für Höchstbewertungen. Was noch fehlt, wären eine Entspannung der weltpolitischen Lage und eine Wiederbelebung des Welthandels.

Smart Investor: In Ihrem global anlegenden Fonds decken Sie die USA über die Aktie von Berkshire Hathaway (IK) ab. Ist dies die bessere Alternative zum S&P 500, und wo sehen Sie den inneren Wert der Buffett-Aktie?

Keppler: Wir halten den US-Aktienmarkt derzeit für relativ teuer und damit weniger chancenreich als den Rest der Welt. Auf Basis der aktuellen Buchwerte, Cashflows, Gewinne und Dividenden ist der Markt um mehr als ein Drittel überbewertet. Dabei berücksichtigen wir bereits, dass US-Aktien aufgrund der politischen Stabilität des Landes und der transparenten Rechnungslegung der Unternehmen traditionell um rund 10% höher bewertet werden als die restliche Welt. Während der S&P 500 also um ein Drittel überbewertet ist, notiert Berkshire Hathaway bei Kursen von 227 USD für die B-Aktie um rund 10% unter ihrem inneren Wert. Das Papier gilt aufgrund der breiten Diversifizierung und dezentralen Struktur als eines der risikoärmsten Aktieninvestments weltweit.

Smart Investor: Attraktiv sind in Ihren Auswertungen derzeit vor allem einige Märkte in Asien sowie in Europa und die Emerging Markets als Ganzes. Seit vielen Jahren laufen die Aktien in diesen Ländern jedoch den US-Märkten hinterher. Warum sollte sich dies nun ändern?

Keppler: Die bessere Wertentwicklung der US-Aktien seit 2009 sollte man nicht automatisch in die Zukunft projizieren. In den 40 Jahren zuvor hatte sich der US-Dollar gegenüber der D-Mark bzw. dem

Euro mehr als halbiert, und der Total Return von US-Aktien von 8,5% pro Jahr lag um einen vollen Prozentpunkt unter dem der „Nicht-US-Aktien“. Damit hatten US-Aktien in den 40 Jahren bis Ende 2009 den Rest der Welt um satte 50 Prozentpunkte underperformt. Diese Underperformance wurde in den vergangenen zehn Jahren wieder wettgemacht – mehr nicht! Allerdings wird Trump im Wahljahr alles unternehmen, um Konjunktur und Aktienmarkt zu unterstützen. Deshalb sollte auch der Handelsstreit mit China zumindest vorläufig zur Ruhe kommen. Die von uns betreuten globalen Aktienportfolios weisen höhere Gewinnsteigerungen bei deutlich niedrigeren Bewertungen auf. Das Gleiche gilt generell für Emerging-Markets-Aktien. Diese sind im Vergleich zum Weltaktienindex der Industrieländer derzeit um ein Viertel unterbewertet. Deshalb räumen wir im Vergleich zu den USA preiswerteren Aktienmärkten und globalen Value-Strategien auf Sicht der nächsten drei bis fünf Jahre deutlich höhere Wertsteigerungschancen ein als Wachstumsstrategien.

Smart Investor: Sie filtern üblicherweise nicht nur nach den günstigsten Märkten, sondern picken sich dort auch noch explizit die Value-Aktien heraus. Zuletzt waren die günstigen Value-Titel bei Anlegern jedoch wenig beliebt. Was muss passieren, damit Value ein Comeback feiert?

Keppler: Was dazu passieren muss, ist bereits eingetreten: In den USA, in Europa und in Fernost weisen Value-Indizes ein höheres Gewinnwachstum auf als Wachstumsaktien. Darüber hinaus sind Value-Indizes derzeit nur halb so teuer wie die Wachstumsindizes. Das sind gute Voraussetzungen für eine überdurchschnittliche Wertentwicklung.

Smart Investor: Im Unterschied zu den meisten Börsianern geben Sie nichts auf Prognosen und Ergebnisschätzungen. Sie haben jedoch eine Vorstellung, welche Performance die verschiedenen Märkte in den nächsten Jahren erzielen können. Wie schätzen Sie das Potenzial aktuell ein?

Keppler: Laut Warren Buffett sagen Prognosen mehr über den Prognostiker aus als über die Zukunft. Nach unseren Erfahrungen sind sie zu ungenau, um darauf Investitionsentscheidungen zu gründen. Wir orientieren uns deshalb an den ausgewiesenen Ergebnissen, den Bilanzen sowie den Gewinn-und-Verlust-Rechnungen der letzten fünf bis zehn Jahre. Daraus lässt sich das Gewinnpotenzial plausibler ermitteln. Sprich: Was ein Unternehmen in der Vergangenheit geleistet hat, ist aussagefähiger als Versprechungen zukünftiger Ergebnisse. Aus heutiger Sicht erwarten wir nach dem weit überdurchschnittlichen Börsenjahr 2019 in den kommenden drei bis fünf

Jahren für die Industrieländerbörsen im Durchschnitt Gesamterrenditen von 5,2% p.a. und für die preiswerteren Märkte sowie Value-Indizes um etwa zwei bis drei Prozentpunkte mehr, also jährlich 7% bis 9%.

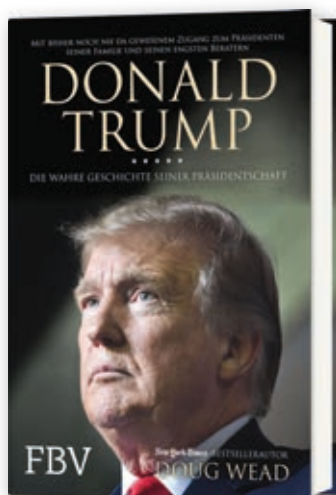
Smart Investor: Sie leben seit 30 Jahren in den USA und dürften näher am Puls der Amerikaner sein als die meisten deutschen Journalisten. Wie schätzen Sie die Chancen für eine Wiederwahl von Donald Trump in diesem Jahr ein, und was würde seine Abwahl für die Börsen bedeuten?

Keppler: Donald Trump ist wohl einer der umstrittensten US-Präsidenten der letzten Jahrzehnte. Trotz aller Kritik wird er jedoch von vielen US-Bürgern nach wie vor geschätzt – wie auch sein aktuelles Approval Rating von 45% andeutet. Momentan liegen unter den Kandidaten der Demokraten Sanders, Buttigieg, Biden und Warren in der Gunst der Wähler vorne. Es ist heute aber noch zu früh, irgendwelche Prognosen für die Wahl abzugeben. Jetzt steht zunächst das Amtsenthebungsverfahren im Senat an. Sollten keine neuen Schandtaten des Präsidenten ans Tageslicht kommen, sind die Chancen gut, dass Trump die Anklage relativ unbeschadet übersteht.

Smart Investor: Herr Keppler, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige



In »DONALD TRUMP – Die wahre Geschichte seiner Präsidentschaft«, gibt Doug Wead, Berater für zwei ehemalige Präsidenten und der Experte für Präsidentenfamilien, spannende Einblicke in Präsident Donald J. Trumps erste Jahre im Weißen Haus. Beginnend in der Wahlnacht seines Sieges erstreckt sich die Biografie alles bis hin zu aktuellen Neuigkeiten seiner Amtszeit.

Neben bisher unveröffentlichten Geschichten und Exklusivberichten enthält das Buch zudem exklusive Interviews mit dem Präsidenten und Insidern aus dem Weißen Haus, wie Stabschef Mick Mulvaney, den Mitgliedern der Trump-Familie Jared und Ivanka Kushner, Donald Trump Junior, Eric und Lara Trump sowie Tiffany Trump.

Doug Wead
Donald Trump
 Die wahre Geschichte seiner
 Präsidentschaft
 ISBN 978-3-95972-280-3
 560 Seiten | 24,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Leserbriefe

Bedenkliches und Beschauliches

? Falsche Übersetzung?

Als treuer Leser des Smart Investor und auch Ihrer hervorragenden Beilage „Schöne neue Welt“ bin ich über Ihre Übersetzung von Huxleys „Brave New World“ irritiert. Mein Empfinden sagt „tüchtig“ für das englische „brave“. Im Wörterbuch steht auch noch „tapfer“ oder „mutig“. Aber „schön“ ist für „brave“ etwas weit hergeholt. Nichts für ungut!

Klaus Redenbacher

SI Grundsätzlich haben Sie nicht Unrecht: Das Adjektiv „brave“ besitzt heute genau diejenigen Bedeutungen, die Sie bereits aufgezählt haben – und das spiegelt sich in den einschlägigen Wörterbüchern freilich wider. Da der Buchtitel allerdings auf das shakespearische Theaterstück „Der Sturm“ und somit auf eine Zeit zurückgeht, in der „brave“ durchaus „schön“ meinen konnte – was bei früheren Übersetzungsversuchen kaum bis gar keine Berücksichtigung fand –, lautet die gängige Übersetzung mittlerweile „Schöne Neue Welt“. Bei Merriam-Webster finden Sie überdies einen Wörterbucheintrag, der diese Bedeutung als „archaic“, also als veraltet auflistet.



SI-Beilage „Schöne neue Welt“

? Gekappte Verlustverrechnung?

Ist es wahr, dass neuerdings bei bestimmten Börsengeschäften, wie z.B. Derivaten, Kapitalerträge mit entsprechenden Verlusten nur noch bis zu einer Grenze von 10.000 EUR verrechnet werden dürfen?

Peer Mellmann

SI In der Tat gab es eine Änderung des § 5 des Einkommensteuergesetzes, welche mehr oder weniger klammheimlich an der Öffentlichkeit vorbei durchgebracht wurde. Wie Sie es beschreiben, ist es sehr verkürzt, aber im Endeffekt läuft es darauf hinaus. Wir recherchieren das Thema derzeit noch – aber so viel können wir jetzt schon sagen: Der Sachverstand der für diese Gesetzesänderung verantwortlichen Politiker ist dermaßen gering, das hätten selbst wir nicht für möglich gehalten. Die Londoner Bankenszene reibt sich angesichts der negativen Auswirkungen für den deutschen Finanzmarkt schon die Hände! Wir werden im kommenden Heft (3/2020) einen ausführlichen Bericht zu dieser und auch noch anderen Gesetzesneuerungen veröffent-



lichen, die aus unserer Sicht ganz klar als destruktiv und finanziell repressiv zu deklarieren sind.

? Umtauschangebot TLG/Aroundtown annehmen?

In Smart Investor 10/2019 mit dem Titel „Immobilien und Immobilienaktien“ haben Sie sich zur anstehenden Fusion von TLG mit Aroundtown geäußert: „Die Frage, ob man sich perspektivisch aus dem Engagement zurückziehen könnte, ist bislang ebenso offen wie die Details des Deals.“ Nun liegt ein Umtauschangebot von TLG im Verhältnis von 3,6 Aroundtown- für eine TLG-Aktie vor, befristet bis Ende Januar 2020. Das Angebot entspricht den aktuellen Kursen der beiden Aktien ohne größeren Aufschlag/Abschlag. Die Fusion scheint mir wegen der erwarteten erheblichen Synergieeffekte und der Chance eines Indexaufstiegs der neuen AG in den DAX grundsätzlich sinnvoll. Auch die Dividendenrendite der beiden Gesellschaften ist bisher ähnlich. Meine Fragen hierzu:

Sind Ihnen zwischenzeitlich Details des Geschäfts bekannt geworden? Können die TLG-Aktien irgendwann von der Börse genommen werden? Kann der (steuerpflichtige) Umtausch auch später, nach vollzogener Fusion, im Verhältnis 3,6 zu eins ausgeübt werden (über die Depotbank)? Macht es einen nennenswerten Unterschied, das Umtauschangebot zu akzeptieren oder alternativ über die Börse die TLG-Aktien (steuerpflichtig) irgendwann zu verkaufen und die Aroundtown-Aktien durch Kauf aufzustocken?

Hans Koch

SI Es ist schwierig, hier einen konkreten Rat zu erteilen, da die Entscheidung auch von Ihren persönlichen Präferenzen abhängt. Wenn Sie an die Sinnhaftigkeit der Transaktion glauben, ist ein Tausch sicher sinnvoll. Alternativ könnten Sie die TLG-Aktien behalten und auf eine Strukturmaßnahme wie einen Gewinnabführungsvertrag oder einen Squeeze-out setzen. Dafür benötigen Sie aber eventuell viel Geduld und müssten mit deutlich reduzierter Liquidität in der Aktie rechnen. Sobald die offizielle Umtauschfrist vorbei ist, können Sie nicht mehr in dem vorherigen Verhältnis umtauschen. Zwar könnte Aroundtown später erneut ein Angebot unterbreiten; dieses muss jedoch nicht zwingend in gleicher Höhe sein – es könnte auch niedriger ausfallen. Da die Kurse die Umtauschverhältnisse ziemlich exakt wiedergeben, macht es steuerlich auch keinen großen Unterschied, ob Sie die Aktien tauschen oder über die Börse verkaufen und dann die Aroundtown-Aktien erwerben. Möglicherweise sind jedoch die dabei anfallenden Transaktionskosten etwas höher.

? Chapeau!

Tausend Dank und Chapeau auch für den wertvollen Kapitalmarktausblick in Heft 1/2020, den ich noch mehrmals lesen werde, um das volle Ausmaß aller dort umfassend dargestellten politischen und ökonomischen Zusammenhänge, Theorien, Vorgänge und Fakten voll zu begreifen. Der vorbildliche Journalismus Ihrer Redakteure hat mich begeistert! Ich würde gerne in Ausgabe 4/2009 den von Ihnen empfohlenen Artikel zum Thema „Crack-up-Boom“ nachlesen, habe aber mein Passwort verlegt. Bitte um Hilfe.



Smart Investor 1/2020

Lothar Strobl

SI

Herzlichen Dank für Ihr Kompliment, welches uns sehr gefreut hat. Ein neues Passwort für unsere Website geht Ihnen per E-Mail zu.

? Klimawandel menschengemacht? Ja oder nein?

Gerne lese ich den Smart Investor. Nicht nur bezüglich der Wirtschaft muss man eine kritische Meinung haben, sondern auch bezüglich der Ökologie. Allerdings sollte man bezüglich der heutigen wissenschaftlichen Erkenntnisse die Veränderung des Weltklimas nicht vollkommen infrage stellen! Wie wäre es daher mit folgender Risikoanalyse nach Greg Craven:

- Ist die Klimaerwärmung menschengemacht? Ja oder nein?
- Ist es sinnvoll, zu handeln? Ja oder nein?

Entsprechend diesen Fragen kann man eine Matrix anordnen:

A Es gibt keine menschengemachte Klimaerwärmung, also unternehmen wir nichts und schaden dadurch nicht der Wirtschaft.

B Es gibt eine menschengemachte Klimaerwärmung, aber wir unternehmen nichts, weil wir zu bequem sind. Die Folgen wären katastrophal.

C Es gibt eine menschengemachte Klimaerwärmung, wir müssen etwas unternehmen.

D Es gibt keine menschengemachte Klimaerwärmung, aber wir unternehmen trotzdem etwas, denn bei der Risikoanalyse geht es immer darum, den Worst Case zu vermeiden.

Wenn wir in 50 Jahren feststellen, dass sich alle Wissenschaftler vertan haben und es gar keine menschengemachte Klimaerwärmung gibt, hätten wir ohne Grund gehandelt. Das hätte seinen Preis, aber der wäre „nur“ eine globale Wirtschaftskrise.

Betrachten wir nun die vier Szenarien. Völlig unabhängig davon, ob es einen menschengemachten Klimawandel gibt oder nicht, haben wir zwei Handlungsoptionen: ja, etwas unternehmen; nein, nichts unternehmen. Bei „ja“ besteht das größte Risiko darin, eine Wirtschaftskrise auszulösen; bei „nein“ hingegen darin, dass die Welt, wie wir sie kennen, nicht mehr existieren wird. Wir müssen also das Risiko „Wirtschaftskrise“ gegen das Risiko „Weltuntergang“ abwägen.

Das Interessante an der Matrix ist, dass Greta Thunberg und Donald Trump bei einer nüchternen Analyse zum gleichen Ergebnis kommen würden: Ja, wir müssen handeln! Dieses „Ja“ unterstütze ich als Naturwissenschaftler, aber auch als „Homo oeconomicus“. Ich sehe hierin sogar die Möglichkeit, dass sich eine neue Ökonomie ausbilden kann.

Prof. Dr. Jürgen Frielingsdorf

SI

Echte Nachhaltigkeit muss sich nach unserer Auffassung auf die Themen Ökologie und Ökonomie beziehen. Wir hatten tatsächlich in Smart Investor 11/2010 sogar eine Titelgeschichte zum Thema „Nachhaltigkeit zwischen Ökologie und Ökonomie“. Darin spürten wir einer Entwicklung nach, die man vielleicht so skizzieren könnte: Früher handelte die Wirtschaft so, als ob die Natur unbegrenzte Ressourcen zur Verfügung stellen würde; inzwischen handelt die Ökologie so, als ob die Wirtschaft unendliche Ressourcen zur Verfügung stellen würde. Unter beiden extremen Denkweisen laufen die Menschen Gefahr, sich den Ast der Zivilisation letztlich abzuschneiden.

Nachfolgend einige Gedanken zur Risikoanalyse nach Craven:

Das Klimathema ist hochkomplex, weshalb man vermutlich eine weitere Dimension berücksichtigen muss: die Wirksamkeit der Maßnahmen. Einfach nur lokal irgendetwas zu unternehmen oder neue Steuern einzuführen wird das Weltklima nicht beeinflussen. Es ist nicht wie bei einem Auto, bei dem man einen Bremsendefekt vermutet und die Wahl hat, ob man einfach weiterfährt oder vorsichtshalber doch eine Werkstatt ansteuert.

Auch macht die Annahme eines einseitigen Worst Case die Entscheidungsfindung nicht rationaler, sondern präjudiziert die Entscheidung lediglich in die gewünschte Richtung. Die Sache steht und fällt mit den Annahmen. Nehmen wir bei „ja“ doch einfach einmal an, dass es nicht zu einer normalen Wirtschaftskrise, sondern zu einem totalen Zusammenbruch kommt, im Stile der Großen Depression mit einem Abriss der Versorgungsketten, Hungersnöten, mehrwöchigen Stromausfällen und Bürgerkriegen, während bei „nein“ nicht etwa die Welt aufhört, zu existieren, sondern durch CO₂ eine neue Warmperiode mit vielerorts blühenden Landschaften entsteht – z.B. im riesigen Russland, welches aufgrund dauernder Kälte größtenteils kaum bewohnbar bzw. landwirtschaftlich nutzbar ist. Die Entscheidung fiel dann vermutlich anders aus. Zumindest existiert der gebetsmühlenartig wiederholte, angebliche 97%-Konsens der Wissenschaft so nicht. Das können Sie nachrecherchieren, z.B. in diesem YouTube-Video: „The In-depth Story Behind a Climate Fraud“ (www.youtube.com/watch?v=ewJ6TI8ccAw). Da fragt man sich zwangsläufig, warum es notwendig ist, derart manipulativ zu kommunizieren. Auch die Behauptung, in zwölf Jahren ginge die Welt unter, erinnert vor allem an die Methode, mit der seit Generationen Versicherungen verkauft werden: Worst Case plus Dringlichkeit führt zu Abschluss.

Angenommen, der Mensch ist nur zu 30% für den Klimawandel verantwortlich, was wir als realistische Größenordnung ansehen: Selbst wenn die Menschheit nun alle ihre vermeintlich klimaschädigenden Aktivitäten abbräche, was einen dramatischen zivilisatorischen Niedergang bedeuten würde, so würden 70% der den Klimawandel bedingenden Umstände weiter bestehen. Versuchen ►

Sie bitte einmal, es von dieser Seite zu betrachten.

Es geht uns bei allen unseren Aussagen nicht darum, umweltschädliche Maßnahmen zu verteidigen, sondern eine unüberlegte, Panik auslösende und die Zivilisation gefährdende Geisteshaltung zu entlarven.

? **Heutige Entwicklungen sind nicht neu**

Ihre Beilage „Schöne neue Welt – Über Geldsozialismus und Kulturmarxismus“ hat mich sehr angesprochen und auch einige Ahamomente bei mir ausgelöst. Vielen Dank dafür! Als Christ möchte ich Ihnen ein paar Bibelstellen mit auf den Weg geben, die zeigen, dass unsere „aktuelle“ Entwicklung wirklich nicht neu ist. Es handelt sich nur um ein paar Zitate aus dem Römerbrief, **Vers 18 bis 32**, welche ich anschließend kurz kommentiere:

Vers 22: „Die Menschen meinten, besonders klug zu sein, und waren in Wirklichkeit die größten Narren.“ Kann man heutige Journalisten besser beschreiben?

Vers 25: „Indem sie die Schöpfung anbeteten und nicht den Schöpfer, haben sie Gottes Wahrheit verdreht und ihrer eigenen Lüge geglaubt.“ Kann man die Greta-Story besser beschreiben?

Vers 29: „Sie sind voller Unrecht und Schlechtigkeit, voll von Habgier, Bosheit und Neid; Mord, Streit, Hinterlist und Verlogenheit bestimmen ihr Leben.“ Hier reicht schon eine beliebige Titelseite der

BILD-Zeitung.

Vers 30: „Um sich Erfolg zu verschaffen, ist ihnen jedes Mittel recht. Sie verachten ihre Eltern.“ Omas werden heute als „Umweltsäue“ oder gar als „Nazisäue“ bezeichnet.

Und der Anfang der ganzen Entwicklung ist: „Weil die Menschen Gottes Wahrheit mit Füßen traten, ...“ (**Vers 18**)

SI Interessant, dass sich die Welt seit 2.000 Jahren wohl nicht wirklich verändert hat.

? **Gedicht zum Jahreswechsel**

Und wieder ist ein Jahr schon fast vergangen,
von dem mancher wünscht, es hätt nie angefangen.

Hierzulande geht es uns noch gut,
doch in der Welt herrschen Angst und Wut.

Trotz mancher Widrigkeiten
hatt' es auch viel gute Seiten.
Friede wurd' uns unverdient geschenkt.
Wie gut, dass Gott doch alles lenkt.

Haben wir etwas dafür getan?
Nur wenig, stattdessen: Klimawahn.
Klimarettung brüllt es allenthalben,
wurd' der Verstand ganz abgeschalten?
Seit wann macht der Mensch das Klima denn?

Kommt's Ei denn nicht mehr von der Henn?

Wein wurd' gepflanzt in Schweden schon,
gab nur wenig von dem CO2 davon.

Und Grönland war mal Grünland fein,

das CO2 kann's nicht gewesen sein.

Doch nun ein neuer Götz gefunden ist.
Wehe dem, der ihn vergisst.

Noch fordert er kein Menschenleben,
doch Mammon muss man ihm schon geben.

Weil das so tragisch alles ist,
und Gott – es scheint – vergessen ist,
wünschen wir, Ihr lieben Leut',
Euch dennoch ganz viel Freud.

Erinnert sei an unsre Jugend:
Zu sorgen war da auch 'ne Tugend.

Die Lehrer uns vor Eiszeit warnten,
ihre Ignoranz so tarnten.

Und Kupfer gäb' es bald nicht mehr,
dafür Hunger umso mehr.

So bleibt gelassen, trotz dem Geschrei
und denkt dabei – einerlei.

Ich traue auf Gottes Kraft,
die so viel Neues, Gutes schafft.

Helmut Kurz

SI Sehr gelungen, vielen herzlichen Dank!

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.

Trauer um Dr. Max Schott und Dr. Martin Hüfner

Dr. Max Schott, Geschäftsführer und Mitgründer der Vermögensverwaltung Sand und Schott in Stuttgart, ist zur Jahreswende bei einem Lawinenunfall in den Schweizer Alpen im Alter von 55 Jahren tödlich verunglückt. Erst kürzlich feierte die Gesellschaft das 25-jährige Jubiläum ihres Bestehens. Im Smart Investor war Dr. Max Schott – sowie sein Partner Arne Sand – ein stets gern gesehener Gesprächspartner, der uns bei dem einen oder anderen Redaktionsbesuch auch mit großem Fachwissen und der Leidenschaft für die Börse begeistern konnte. Unser Mitgefühl gilt seiner Familie, seinen Angehörigen und seinen Kollegen.



Kurz vor Weihnachten 2019 verstarb Dr. Martin Hüfner nach längerer schwerer Krankheit im Alter von 77 Jahren. Der frühere Chefvolkswirt der HypoVereinsbank und deren Vorgängerinstitute sowie während der letzten zehn Jahre der Münchner Assenagon-Gruppe verstand es, in seinen regelmäßigen Kolumnen komplexe volkswirtschaftliche Zusammenhänge auch für das normale Publikum verständlich zu machen. Seine tief greifende Kenntnis und seine besonders empathische Art machten ein Interview mit ihm immer zu einem freudigen Erlebnis. Wir werden Martin Hüfner stets in Erinnerung behalten.



Buchbesprechung

„Sabotierte Wirklichkeit“

Marcus Klöckner wirft in seinem Buch spannende Fragestellungen zur „Schaffung medialer Wirklichkeiten“ auf. Welche Mechanismen, Systeme und „Glaubenssätze“ sind in Mainstreammedien entscheidend und geben damit den Takt an? Warum gibt es eine immer tiefere Kluft zwischen Schreibenden und ihrer (ehemaligen) Leserschaft? Wird in Deutschland bewusst zensiert, unterschlagen, umgedeutet und verdreht?

Bemerkenswert ist die formal-saubere Herangehensweise des Autors. Dinge, die sich einer strengen Überprüfung entziehen und damit leicht als verschwörungstheoretisch abgekanzelt werden könnten, lässt er bewusst außen vor. Dementsprechend steht nicht das Spannungsfeld Politik, Wirtschaft und Medien im Zentrum der Betrachtung, sondern die internen Konstellationen in den Zentren der medialen Mainstreammacht – was weht in den großen Medienhäusern für ein Geist, wie wird rekrutiert, wie ist die vorherrschende Sozialisation der zukünftigen Journalisten und was folgt daraus für den Umgang mit den politisch Herrschenden? So lässt

sich beispielsweise feststellen, dass zwar keine politische, sehr wohl aber eine „sozialstrukturell ausgeformte Zensur“ stattfindet. Als Leser mag es unerheblich sein, wie man Zensur tituliert – erst recht, wenn als Ergebnis manche Sachverhalte keinen Einzug in die Berichterstattung finden. Und doch ergibt sich daraus ein nicht unerheblicher Unterschied – viele Akteure in großen Verlagshäusern sehen tatsächlich nicht, dass überhaupt ein Problem vorliegt, und lokalisieren den Fehler beim aufgestachelten, schlecht (alternativ) informierten Leser. Eine Annäherung – geschweige denn ein Umdenken – erscheint damit kaum vorstellbar.

Fazit: Zensur, Medienwirklichkeit und Herrschaftsnähe sind die drei Bausteine, die Klöckner detailliert unter die Lupe nimmt. Sein Urteil zum gegenwärtigen Niveau der Medienlandschaft fällt vernichtend aus: Es bedarf eines neuen Mediensystems. Anders formuliert: Der „Wachhund der Demokratie“ ist fett, zahlos und hat zu allem Überfluss auch noch das Bellen verlernt.

Bastian Behle



„Sabotierte Wirklichkeit. Oder: Wenn Journalismus zur Glaubenslehre wird“

von Marcus B. Klöckner; Westend Verlag; 240 Seiten; 19,00 EUR

Buchbesprechung

„Finanzielle Selbstverteidigung“

Die Bücher und Vorträge des Autors Markus Miller nehmen eine Sonderstellung ein – während in den meisten Publikationen und Referaten ad infinitum darüber diskutiert wird, warum sich die Welt wirtschaftlich und gesellschaftlich in einer prekären Situation befindet, greift Miller das Problem bei den Hörnern und legt den Fokus auf Problemlösungsansätze. Was kann jeder Einzelne konkret tun, um sich finanziell optimal auf fordernde Zeiten einzustellen?

Dabei geht es mitnichten um lapidares Allgemeinwissen à la „in Sachwerte gehen, Immobilien nur bei Selbstnutzung und Verschuldung zurückfahren“. Miller gibt Erläuterungen zur Curve Card, zu kostenlosen Multi-Banking-Apps, Hardware-Wallets, zur Mastercard-Prepaidkarte von Goldmoney mit Goldhinterlegung oder zu Dukascopy – das alles sagt Ihnen wenig bis nichts, obwohl Sie sich aktiv um Ihr eigenes Vermögen kümmern? Das ist keine Schande – denn was Miller an praxistauglichen Tipps aufführt, ist größtenteils Spezialwissen, auf das man

auch bei täglicher Internetrecherche nicht zwangsläufig stößt. Zumal er das Meiste auch selbst ausprobiert hat, wodurch sein Fazit eine glaubhafte Gewichtung erfährt.

Das gilt natürlich insbesondere für seine Anwalts-, Steuer- und Versicherungstipps. LawGuide, Verbraucherhilfe24 oder spezielle Dread-Disease-Versicherungen werden beispielsweise vorgestellt – oder wird doch eher der Rat eines „Generationenberaters“ gesucht? Und für den Fall, dass alles nichts hilft, gibt Miller im Abschlusskapitel wertvolle Überlegungen zum Auswandern mit auf den Weg.

Fazit: Dieses Buch weist Charakteristika eines Nachschlagewerks auf. Allein das Ausprobieren eines geringen Teils der unzähligen Vorschläge dürfte für reichlich Erkenntnisgewinn sorgen. „Wer streut, rutscht nicht“ – und Streumöglichkeiten wird der geneigte Leser in der Tat zuhauf finden. Praxisbezug: Note eins!

Marc Moschettini



„Finanzielle Selbstverteidigung: Profi-Strategien zum Schutz Ihres Vermögens, Ihrer Daten, Eigentumsrechte und Privatsphäre!“ von Markus Miller; Finanz-Buch Verlag; 336 Seiten; 19,99 EUR

Buchbesprechung

„Der neue Mensch: 1917–1923“

München, kurz nach dem Ersten Weltkrieg. Die deutschen Soldaten kommen geschlagen zurück von der Front und finden sich wieder in einem gesellschaftlich und ökonomisch darniederliegenden Land. Der Kaiser ist abgesetzt, und in der bayerischen Hauptstadt herrschen bürgerkriegsähnliche Zustände mit erbitterten Kämpfen zwischen sozialistischen und nationalkonservativen Kräften.

Vor diesem historisch authentischen Hintergrund erzählt der in Frankfurt lebende Autor Cyril Moog die Geschichte von Anna und Heinrich, die sich von Kindesbeinen an kennen. Trotz ihrer gemeinsamen großbürgerlichen Herkunft gehen sie in dieser spannungsgeladenen Zeit ganz unterschiedliche Wege: Während Anna sich für Kunst und Literatur begeistert und in bolschewistischen Kreisen verkehrt, schließt sich der Kriegsheimkehrer Heinrich dem bayerischen Militärgeländedienst an und erlebt hautnah den Aufstieg von Adolf Hitler und seiner Entourage.

In zahlreichen Handlungssträngen und auf den unterschiedlichsten Schauplätzen, von München und Berlin bis nach Detroit und New York, treffen

die Protagonisten auf das „Who's who“ der damaligen Zeitgeschichte. Ganz im Sinne der in der Zwischenkriegszeit herrschenden Aufbruchs- und Krisenstimmung werden sie mit einer Vielzahl an Verschwörungstheoretikern, Untergangspropheten und konspirativen Bruderschaften konfrontiert, die allesamt um Orientierung im Chaos angesichts einer heraufdämmernden neuen Weltordnung ringen. Besonders beklemmend sind in diesem Zusammenhang die auf historisch belegten Ereignissen beruhenden Romanpassagen über den 1921 in New York abgehaltenen Internationalen Eugenik-Kongress, der die „wissenschaftlichen“ Grundlagen für die später von den Nazis bis zum verbrecherischen Exzess verfolgten Rassentheorien vorwegnahm.

Fazit: „Der neue Mensch“ ist ein aufwendig recherchierter, fesselnder Historienroman und wirft ein plastisches Bild auf eine heute weitgehend in Vergessenheit geratene Epoche, aus der sich die spätere, schicksalhafte Entwicklung des 20. Jahrhunderts bereits deutlich erahnen lässt.

Bruno Lässer



**„Der neue Mensch:
1917–1923“**

von Cyril Moog; Verlag
zeitgeist Print & Online;
504 Seiten; 19,80 EUR

Anzeige

B2MS Börsentag Frankfurt
Die Anlegermesse

Alles, was Sie jetzt rund um
Börse & Geldanlage wissen müssen.

Informieren Sie sich bei zahlreichen
Ausstellern und in über 45 Vorträgen!

Samstag, 29. Februar 2020
Kap Europa / Frankfurt (Main)

Jetzt kostenfrei
anmelden!

Infos und kostenfreie Anmeldung: www.boersentag-frankfurt.de

Weitere Messeterminen jetzt schon vormerken:

Börsentag kompakt Hannover, Samstag, 22. Februar, Hannover Congress Centrum
www.boersentag-kompakt.de/Hannover

Anlegertag Düsseldorf, Samstag, 7. März, Classic Remise Düsseldorf
www.anlegertag.de

Börsentag Wien, Samstag, 21. März, Austria Center Vienna
www.boersentag.at

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	54	Medipharma Labs	A2N7AA	19
Alibaba Group	A117ME	12	MercadoLibre	A0MYNP	10
Anthem	A12FMV	54	Micron Technology (IK)	869020	54
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	54	ProSiebenSat.1	PSM777	54
Aurora Cannabis	A12GS7	19	RH	A2DJTU	49
BB Biotech	A0NFN3	54	SEA	A2H5LX	12
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	54	ServiceNow	A1JX4P	50
Bolloré	875558	54	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Canopy Growth	A140QA	19	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
Cresco Labs	A2PAHM	19	STADA Arzneimittel	725180	54
Cronos Group	A2DMQY	19	StoneCo	A2N7XN	10
CropEnergies	A0LAUP	54	TeamViewer	A2YN90	50
Curaleaf Holdings	A2N8GY	19	The Trade Desk	A2ARCV	50
DEFAMA (IK)	A13SUL	54	Tilray (IK)	A2JQSC	19
Facebook (IK)	A1JWVX	54	TSMC	893066	12
Fiat Chrysler	A12CBU	54	VARTA	A0TGJ5	49
Gazprom (IK)	903276	54	Wesdome Gold Mines	A0JC4E	47
HDFC	694482	12	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	54
Ignite International Brands	A2PDK9	48			

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2020

Steuerwahn: Die Schröpfung geht weiter

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Spirituosen: Riesengeschäft Alkohol

Familienfirmen: Besserer Anreiz geht nicht

Dividenden: Gute Renditen in Niedrigzinszeiten

Turbozertifikate & Optionsscheine: Hebel pur

CFDs: Erklärung und Brokervergleich

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?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 2 (Februar)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Dr. Marko Gräntz, Fabian Grummes, Isabella Kovacs,
Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, David Waschnig, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Daniel Hoffmann, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Swen Lorenz, Marcus Moser,
Dr. Alexander Schwarz, Dimitri Speck

Interviewpartner:

Hagen-Holger Apel, Michael Keppler, Dr. Johannes Schmidt,
Martin Siegel

Gestaltung:

Isabella Kovacs
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild:
Rudolf Schuppler

Bilder:

panthermedia.net
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38

Erscheinungstermine 2020:

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

Redaktionsschluss:

17.1.2020

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland, 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 zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Smart Investor Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2020 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) 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 Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen 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 Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden 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

Clever vorgebaut!

Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou



„Wir bauen für SIE – einen Umgehungstunnel“ war auf dem Schild zu lesen, welches seit spätestens dem 19.10.2019 kurz vor der Ortseinfahrt Starnberg steht und dort wohl mindestens bis zum Jahr 2026 bleiben wird. So zumindest die auf dem Schild angekündigte (oder besser: angedrohte?) Bauzeit. Weiter hieß es: „Länge des Tunnels: 3 km“ – mein weihnachtlicher Heimatbesuch hatte seinen ersten Lacher. In China stellt man einen drei Kilometer langen, zweispurigen Tunnel vermutlich in weniger als zwölf Monaten fertig.

Weniger witzig war dann, was es kurz vor dem Rückflug nach China zu lesen gab: 19 Mrd. EUR Überschuss erzielte der Bund im vergangenen Jahr. Finanzminister Scholz gab dabei natürlich zum Besten, dass man „gut gewirtschaftet“ habe. Das Ganze war aus vielerlei Perspektive unkomisch: Zunächst einmal – und das ist eine ökonomische Binse – wirtschaftet der Staat nicht. Seine Einnahmen bezieht er nicht aus einem marktwirtschaftlichen Angebot an potenzielle Kunden, sondern aus Raub, den das ihm eigene Gewaltmonopol ermöglicht. Gar nicht zum Lachen ist, dass der Überschuss nicht der Mäßigung geschuldet ist, sondern in erster Linie dem die Sparer enteignenden Nullzinsniveau sowie der staatlichen Unfähigkeit, für Investitionen bereitgestellte Gelder auch abzurufen.

Geradezu traurig mutet das auf derartige Meldungen stets einsetzende Politikspektakel an. Die eine Seite betont, dass es nun aber wirklich an der Zeit wäre, den Bürger zu entlasten; die andere fordert, nun endlich Investitionen in Bildung und Infrastruktur vorzunehmen. Doch Überschüsse „erwirtschaftet“ der Staat seit sieben Jahren. Nicht einmal der grundgesetzwidrige Soli wurde bis dato komplett abgeschafft, und Schulen, Straßen etc. sind vielerorts in so desolatem Zustand, dass die Unfähigkeit zur Abrufung der Investitionsgelder offenkundig ebenfalls schon lange besteht – oder in Wirklichkeit Unwille ist.

Gänzlich zum Weinen wurde es mir, als die bessere Hälfte des Obergerosses NoWaBo, Frau Esken, Steuersenkungen als „gefährlich“ brandmarkte. Die gute Genossin weiß, was in den kommenden Jahren ansteht: Die „Boomer“ wechseln in immer größeren Scharen die Seiten und werden von Nettosteuerzahlern zu Rentengroßverdienern (na ja, nicht alle, aber doch mehr als ausreichend viele), das subsaharische Afrika sitzt vom deutschen Paradies träumend auf gepackten Koffern (Südasiens übrigens auch) und Flintenuschis New Green Deal (FUNGd) wird nicht nur die Steuerzahlungen der Autoindustrie einbrechen lassen, sondern auch zu einem gehörigen Maße auf eine deutsche Finanzierung setzen (wer, wenn nicht wir?). Dem deutschen Steuervieh angesichts dieser Gemengelage auch nur etwas weniger zu rauben wäre in der Tat nicht ganz risikofrei.

So gesehen erscheint auch die lange Bauzeit des Starnberger Tunnels in einem anderen Licht. Dank FUNGD neigt sich die individuelle Mobilität ihrem Ende entgegen. Spätestens ab 5 Mio. E-Autos werden die Strompreise so hoch sein, dass sich die restlichen 42 Mio. Autobesitzer die Haltung eines Elektrosauers nicht mehr leisten können. Der Durchgangsverkehr hat sich damit erledigt. Für die verbliebenen E-SUVs Starnbergs reicht die aktuelle Straße locker aus. Der noch nicht angefangene Tunnelbau wird im Jahr 2025 eingestellt. Vizekanzler und Finanzminister Kevin Kühnert wird dann verkünden können, man habe einmal mehr gut gewirtschaftet ...



„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: 01/2020



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe