

Smart Investor

www.smartinvestor.de

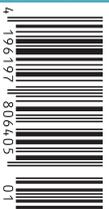
Kapitalmarktausblick 2016



Preisblasen:
Der Letzte macht
dann das Licht aus

Highlights 2016:
Top-Nebenwerte für
das kommende Jahr

Auswandern:
Großer Schritt,
große Chancen



Vorsatz für 2016: ein gutes Buch lesen.



Unser Buchtipp: „Das Handbuch für Anleger“. Die wichtigsten Anlage-Zertifikate. Einfach erklärt, klar strukturiert.

Mit diesem Handbuch sind Sie bestens für das Börsenjahr 2016 gewappnet. Jetzt kostenlos bestellen unter:



BNP PARIBAS

www.bnpparis.com

Grenzfragen

Ein Jahr geht zu Ende, in welchem ich aus dem Kopfschütteln nicht mehr herausgekommen bin. Inzwischen habe ich das Gefühl, im falschen Film zu sein. Unsere Politiker haben das Gespür für Grenzen verloren. Das Ergebnis sind Entscheidungen, die willkürlich und gesetzlos wirken – und es auch sind!

Beispiel Griechenland: Dieser kleine Zipfel am südöstlichen Rand Europas beschäftigt die große EU nun schon seit fünf Jahren aufs Heftigste, und Hunderte von Milliarden Euro sind dort versickert. Warum? Weil im Mai 2010 die „finanziellen Grenzen“ (No-Bailout-Regeln) zwischen den EU-Staaten aufgehoben wurden.

Beispiel Flüchtlingskrise: Wenn man schon die Innengrenzen im Schengen-Raum auflöst (wofür ich nicht plädiere), dann müssen zumindest die Außengrenzen wasserdicht sein. Mit ihrem Willkommensruf hat Kanzlerin Merkel einen Flüchtlingsstrom ausgelöst, der die Außengrenzen einfach überrennt. Dies wird logischerweise so lange nicht enden, bis radikal eingegriffen wird (also wieder Grenzen geschlossen werden), oder aber bis sich das Wohlstandsniveau der wirtschaftlich starken Länder an das der schwachen angeglichen hat.

Beispiel Syrien: Hier beteiligen wir uns an einem Krieg, äh... Kampfeinsatz auf fremdem Gebiet. Wir überschreiten mit den Franzosen also eine Grenze – und das ohne Erlaubnis der dortigen Regierung und ohne UN-Mandat. Das ist übrigens völkerrechtswidrig!

Apropos völkerrechtswidrig: War da nicht was? Ach ja, die Russen haben letztes Jahr die Krim ohne Erlaubnis der ukrainischen Putsch-Regierung annektiert, was viele im Westen als dem Völkerrecht entgegenstehend sehen. Was gab es damals für einen Aufschrei deswegen!? Und heute? Bei unserem Syrieneinsatz kräht kein Hahn nach dem Völkerrecht.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Grenzen sind nicht undurchlässig, sie stehen dem freiwilligen Austausch keineswegs entgegen. Aber wenn Gefahr im Verzug ist, dann müssen Grenzen geschlossen werden können, und: Ein Grenzübertritt darf nur mit Genehmigung der anderen Seite bzw. der Betreffenden erfolgen. Hätten wir diese einfachen Grundregeln beherzigt, hätten wir viele unserer heutigen Probleme nicht.

Unsere offenen Landesgrenzen oder aber die ständigen Grenzübertritte des Staates in das Vermögen der Menschen (finanzielle Repression) bewegen viele Bürger dazu, sich über das Auswandern Gedanken zu machen. Im Rahmen unserer „Lebensart & Kapital“-Rubrik präsentieren wir Ihnen in Kooperation mit dem Magazin „eigentlich frei“ ab S. 24 eine große Geschichte dazu, in welcher fünf interessante Länder vorgestellt werden. Ein Interview mit dem Experten Markus Miller rundet die Story ab.

Demnächst überschreiten wir die Grenze zum neuen Jahr. Was wird es bringen? Wie werden die Börsen laufen? In unserem Kapitalmarktausblick ab S. 6 finden Sie ein paar Ideen, was auf uns zukommen könnte. Gekoppelt ist dieser Ausblick mit einigen Betrachtungen fernab der Börse in unserem „Großen Bild“ ab S. 48.

Ich wünsche Ihnen einen besinnlichen Jahresausklang und einen guten Rutsch über die Jahresgrenze.

Herzlichst

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.

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzfluren

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsverzeichnis sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Märkte

- 6 Titelstory
Kapitalmarktausblick 2016
- 12 Argentinien: Vor historischem Neuanfang – eine Chance für ganz Lateinamerika?

- 16 Aktientipps für 2016:
Intakte Zahlen, intakte Story

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft
Neues aus der „Meyerei“ 2015
- 23 Österreichische Schule
Libertäre, Linke und Reaktionäre
- 24 Lebensart & Kapital – International
Auswandern
- 34 Lebensart & Kapital – International
„Lebensqualität ist das höchste Gut“;
Gespräch mit Markus Miller,
Wirtschaftsdienst „Kapitalschutz
vertraulich“
- 36 Phänomene des Marktes
Preisblasen
- 40 Nachhaltiges Investieren
Keine Frage des Ob,
sondern des Wann

Fonds

- 42 **Inside**
Exchange-Traded-Funds (ETFs)
- 44 **Kolumne**
Mit Aktien Kapital vorm Staat
schützen; Gastbeitrag von
Dr. Holger Schmitz,
SCHMITZ & PARTNER AG
- 46 **Analyse**
WAVE Total Return,
Gastbeitrag von Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH
- 47 **News, Facts & Figures**
Weihnachtsrally abgesagt?

Research – Märkte

- 48 Das große Bild
Terror is coming home
- 50 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik
Desaster mit Silberstreif



Foto: © ierobent020_2 / www.fotolia.com

16

Nebenwerte-Favoriten 2016

Die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen lassen erwarten, dass es auch 2016 nicht leichter wird, die richtigen Aktien fürs Depot herauszupicken. Ab Seite 16 stellen wir Ihnen vielversprechende Werte aus der „zweiten Reihe“ vor, denen wir eine überdurchschnittliche Performance zutrauen.

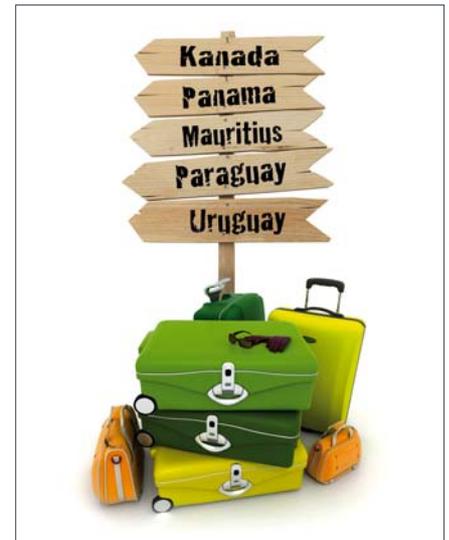


Illustration: Frank Boston / www.fotolia.com, eigene Kreation

24

Auswandern

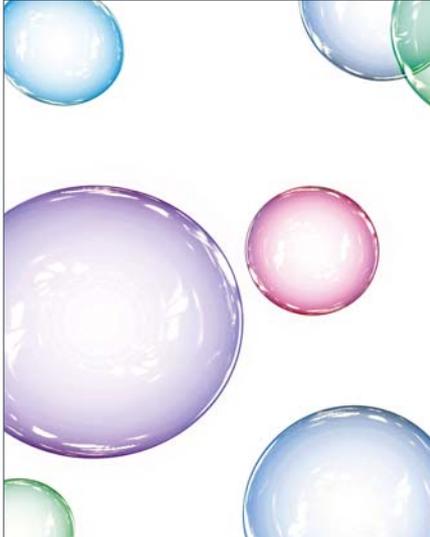
Die Unzufriedenheit in Deutschland steigt – schwindende Privatsphäre, wachsende Bürokratie oder der härtere Zugriff des Fiskus führen dazu, dass immer mehr Deutsche ihrer Heimat den Rücken kehren. Ab Seite 24 stellen wir fünf Länder vor, die für Auswanderungswillige attraktive Perspektiven bieten.

Kapitalmarktausblick 2016

6

Traditionsgemäß knüpfen wir uns in der ersten Ausgabe die Märkte und Börsen vor und werfen einen Blick ins neue Jahr. Dabei scheint es diesmal besonders wichtig, die Politik der Zentralbank genauer zu durchleuchten. Denn die Zins-, aber auch die Konjunkturentwicklung haben eine nachhaltige Bedeutung für die Märkte. Einerseits sind die Währungen unmittelbar davon betroffen, andererseits werden auch die Aktienbörsen dadurch getrieben. Letztere werden auch durch Stimmungen bewegt. Und gerade zu diesem Punkt gibt es auch einiges Interessantes zu erwähnen. Mehr ab S. 6.





36

Exzessive Übertreibungen

Ab Seite 36 beleuchten wir das Phänomen „Preisblasen“ und stellen interessante Studien zu diesem Forschungsgebiet vor. Dabei kommen nicht nur das Wesen und typische Charakteristika zur Sprache, sondern auch auffallende psychologische Begleiterscheinungen, die bei den involvierten Marktteilnehmern feststellbar sind.



20, 62, 72

Interviews

„Neues aus der Meyerei“ mit Frank Meyer und Folker Hellmeyer gibt es ab Seite 20. Mit Fondsberater Friedrich Bensmann sprachen wir über seinen erfolgreichen Investmentansatz. Zudem stellt Dr. Herbert Müller, Vorstandsvorsitzender der Surteco SE, ab S.62 die Entwicklung seines Unternehmens vor.

- 54 Relative Stärke
Auf dem falschen Fuß
- 55 Sektoranalyse
- 55 Intermarketanalyse
- 56 Demografie & Börse
- 56 sentix Sentiment
- 57 Handelssysteme
- 57 Quantitative Analyse
- 58 Edelmetalle
Erfolg nach 28 Jahren!

Research – Aktien

- 60 Aktie im Blickpunkt
HOCHDORF Holding AG
- 62 Moneytalk
„Eine EBT-Marge von 7 bis 8% kann ich mir gut vorstellen“;
Dr. Herbert Müller, Surteco SE
- 64 Mittelstandsaktien
Mit angepassten Geschäftsmodellen fit für die Zukunft
- 65 Buy or Good Bye
Data Modul AG und BASF SE
- 66 Value-Aktien
Fundamentaldaten statt Luftschlösser
- 68 Musterdepot
Der Kursrutsch zeigt,
was in unserem Depot steckt
- 70 Anleihen
Zinswenden sehen anders aus

Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor
Friedrich Bensmann
 - 75 wikifolio
Die „jungen Wilden“
 - 76 Leserbrief
Über Altes, Neues und Junges
 - 78 Buchbesprechungen
„Die Macher hinter den Kulissen“,
„Was will Putin?“, „Mein Leben“,
„Silicon Valley Investing“
 - 80 Filmgespräch
„The Big Short“
 - 82 Zu guter Letzt
Du sollst nicht lügen
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 5/2016

BULLIONART

Silberkunst



>> Jana Pfeifer | „Nike“
Silbervollguss (999) | ca. 1,5 kg
Höhe 33,5 cm | 30 Expl.

Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Liquidität und Wertsteigerung miteinander verbindet. Denn statt die Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

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

Titelstory

Kapitalmarktausblick 2016

Hochmut kommt vor dem Fall

Schwerelos und unsichtbar

„Zinsen sind wie die Schwerkraft“, sagte Warren Buffett auf seiner diesjährigen Hauptversammlung, „für alles verantwortlich und dennoch unsichtbar“. Das Orakel von Omaha wird damit einmal mehr seinem Ruf gerecht, immer in einer perfekten Bildsprache komplexe Zusammenhänge zu erklären. Die Bedeutung des Zinses auf Volkswirtschaften und Finanzmärkte sollte also alles andere als unterschätzt werden. Schließlich gilt er als der „Preis des Geldes“, der allerdings zu kaum einem Zeitpunkt in der jüngeren Finanzgeschichte frei am Markt gebildet wurde. Direkt und indirekt sind Zinsen jedoch eine, wenn nicht gar *die* entscheidende Komponente, wenn es um die Frage der Bewertung von Anlagen geht, seien dies Anleihen, Aktien, Immobilien oder Rohstoffe. Niedrigzinsen und Geldfluten sind demzufolge der Grund für eine zunehmende Blasenbildung in verschiedensten Anlageklassen. Denn wenn zu viel Geld auf ein nicht beliebig vermehrbares Gut trifft, muss eben dessen Preis steigen. Dies ist auch der Grund, warum die großen geldpolitischen Experimente unserer Zeit bislang noch nicht zu steigenden Güterpreisen geführt haben. Denn hier ist die Knappheit lediglich eine temporäre. Mit etwas Verzug lässt sich schließlich Kapazität für fast alle Produkte schaffen, gerade eben auch in Zeiten unbegrenzter Finanzierungsmöglichkeiten.

Grundsatzfragen

Bei nahezu allen Anlagegütern dagegen hat die „Schwerkraft der Zinsen“ – um in Buffetts Bild zu bleiben – bereits ihr Werk verrichtet und gaukelt den Marktteilnehmern eine viel zu schwerelose Welt vor. Selbst im siebten Jahr des konjunkturellen Aufschwungs halten die Notenbanken in Europa, den USA und Japan die Zin-



sen nahe Null. Und dennoch trauen viele Marktteilnehmer den Volkswirtschaften nicht einmal zu, auch nur minimale Zinserhöhungen bewältigen zu können. Hinzu kommt das seit der Finanzkrise global deutlich angestiegene Verschuldungsniveau, insbesondere des staatlichen Sektors. Zwar geht der Markt aktuell mit einer 85%igen Wahrscheinlichkeit von einem ersten Zinsschritt in den USA aus (siehe Abb. 1), mit einer Revision der Politik des billigen Geldes sollte eine solche kosmetische Maßnahme jedoch nicht gleichgesetzt werden. Im Gegensatz zu uns (Redaktionsschluss war der 11.12.) werden Sie beim Lesen dieses Heftes bereits wissen, wie sich Janet Yellen am 16.12. entschieden hat und wie die Reaktion der Märkte darauf ausgefallen ist. Vollkommen unabhängig davon ist jedoch die Grundsatzfrage: Haben die Zentralbanken weltweit überhaupt noch die Möglichkeit dazu, die Zinsen zu normalisieren und ihre QE-Programme zu revidieren, sprich Anleihen zu verkaufen statt anzukaufen?

Liquiditätsjunkies

Wir verneinen diese Frage ganz klar, denn der „Junkie“ Weltwirtschaft hat sich längst an eine lebensgefährliche Dosis der Droge Liquidität gewöhnt. Wie gering dagegen der Effekt aus der groß angelegten Monetarisierung von Staatsschulden mittlerweile ist, lässt sich vor allem in Europa beobachten: Auch Draghis 1,1 Bio. EUR-Programm hat die Inflation in der Eurozone bislang nicht

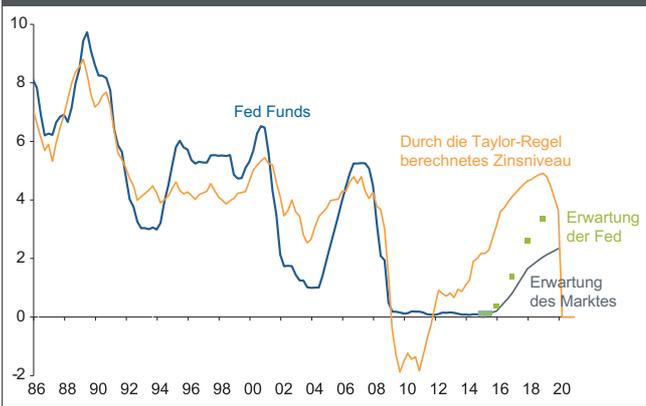
Abb. 1: Marktimplizierte Wahrscheinlichkeit einer US-Zinserhöhung im Dez.



Zum Ende des Jahres geht die Mehrheit der Marktteilnehmer von einer ersten Zinsanhebung durch die Fed aus.

Quelle: JP Morgan Asset Management

Abb. 2: Leitzinsen in den USA und Zinsen nach der Taylor-Regel



Sowohl die Erwartungen der Fed (grüne Punkte), als auch die Erwartungshaltung des Marktes bewegen sich weit unter den Zinssätzen, die die aktuelle ökonomische Realität (orangene Linie) zulassen würde. Quelle: SG Global Asset Allocation

einmal ansatzweise auf das anvisierte 2%-Niveau gebracht (gegenwärtig bei 0,1%). Warum dies nicht funktionieren kann, haben wir oben ohnehin klargemacht (unbegrenzte Kapazitäten). Draghis Ansinnen kann demzufolge nicht das Ankurbeln der Konjunktur, sondern muss der Erhalt der Schuldentragfähigkeit der Euro-Staaten und die Stabilisierung der Rentenmärkte auf einem absoluten Blaseniveau sein. Was ist angesichts dieser Gemengelage 2016 an der Zinsfront zu erwarten? Mit Sicherheit keine Normalisierung, falls man darunter Zinsen von mehr als 2 oder 3% versteht. Einige minimale Zinsschritte auf 0,50 oder 0,75%, wie sie in den USA vermutlich anstehen, sind dagegen durchaus vorstellbar. Dramatisch wird der Zinsanstieg jedoch alleine deswegen nicht auffallen, um das Renditegefälle zur Eurozone nicht noch mehr auszuweiten. Kommen konjunkturelle Schwierigkeiten dazu, ist nach unserer Meinung selbst in den USA wieder mit einer Neuauflage von QE zu rechnen. Denn der zur Verfügung stehende Instrumentenkasten ist ansonsten ziemlich leer. Eine etwas andere Perspektive hat hierzu der globale Marktstrategie der Société Générale, Arthur van Slooten. Die Fed sei sich der Blasenbildung an den Märkten durchaus bewusst und werde es daher nicht zu einem „irrationalen Überschwang“ an den Börsen kommen lassen. Ob dies an den Anleihemärkten nicht vielleicht schon längst der Fall ist, scheint allerdings eine berechtigte Gegenfrage. In Europa steht 2016 eine Ausweitung von QE ohnehin auf der Agenda. Spätestens im neuen Jahr sollten Mario Draghis indirekte Ankündigungen dann auch in die Realität umgesetzt werden, sprich: ein höheres monatliches Volumen und der Ankauf weiterer Anlageklassen (wie Unternehmensanleihen oder Aktien). Auch in Europa könnten konjunkturelle Probleme als willkommener Anlass dafür genommen werden.

All dies gilt jedoch nur, falls kein externer Schock (s. S. 48) die Finanzmärkte an der Vorgehensweise der Zentralbanken zweifeln lässt. Geht das Vertrauen in die Geldpolitik – das seltsamerweise bei vielen Marktteilnehmern noch vorhanden zu sein scheint ▶



KEPPLER
ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

GSLP
International S.à r.l. Luxembourg
Vermögensverwaltersozietät

ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 30. November 2015

| | seit Jahresanfang | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | seit Auflage |
|---------------------------|-------------------|--------|---------|---------|--------------|
| Gesamtrendite | 10,0 % | 8,7 % | 36,0 % | 56,3 % | 60,7 % |
| Gesamtrendite p.a. | – | 8,7 % | 10,8 % | 9,3 % | 5,0 % |

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

Die ABAKUS Dividendenstrategie setzt auf langfristige Wertsteigerungen und attraktive Dividendenrenditen, mit denen Sie den Niedrigzinsen ein Schnippchen schlagen.

Investmentberater:

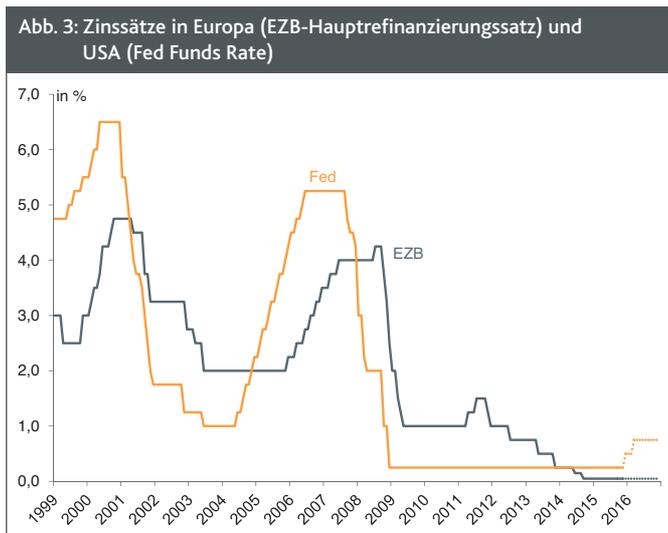
Kepler Asset Management Inc.
350 West 57 Street
New York, NY 10019, USA
Tel: +1 212 245 0239
Fax: +1 212 262 8150
info@kamny.com
www.kamny.com

Investmentmanagement und Vertrieb:

GSLP International S.à r.l.
3, Place Clairefontaine
L-1341 Luxemburg
Tel: +352 47 11 82
Fax: +352 47 11 73
gslp@gslp.lu
www.gslp.lu

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsverglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos und in deutscher Sprache bei VP Bank (Luxemburg) S.A. 26, Av. de la Liberté, L-1930 Luxemburg, sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nebst sämtlicher inländischer Niederlassungen, Königsallee 21/23, D-40212 Düsseldorf. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren keine positive Entwicklungen in der Zukunft.





Für die USA rechnen wir mit maximal zwei kosmetischen Zinserhöhungen, in der Eurozone wird es bei absoluten Nullzinsen bleiben. Quelle: EZB, Federal Reserve Bank of St. Louis

– endgültig verloren, dürfte sich die Fluchtbewegung in die Realwerte noch einmal verstärken. Exakt dies ist es auch, was der bekannte US-Analyst Martin Armstrong mit „Peak Government“ meint. Der Vertrauensverlust in den Staat und seine Institutionen.

Volatile Rentenmärkte

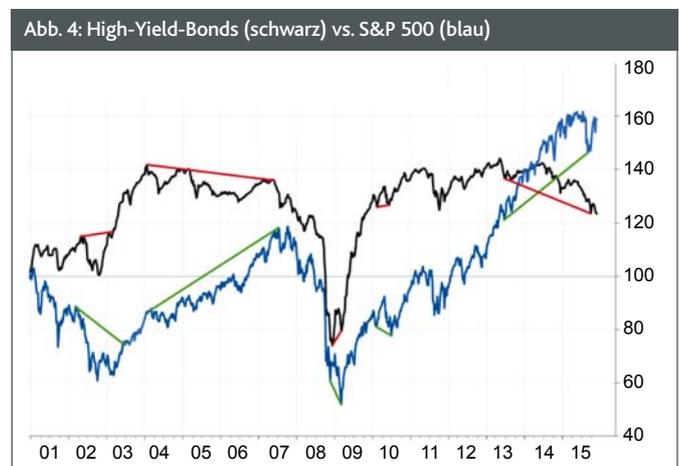
Basierend auf unserem geldpolitischen Szenario ist die grobe Linie für die Rentenmärkte 2016 ebenfalls schon vorgezeichnet. Denn wenn die Zinsen nicht steigen dürfen, die Druckerpresse jedoch weiterläuft, können Anleihen rein rechnerisch nichts anderes tun als seitwärts zu laufen. Allerdings unter enormen Schwankungen. Auf den heutigen Blaseniveaus führen bereits minimalste Renditeveränderungen besonders bei Langläufern zu enormen Bewegungen. Beispielhaft war dies beim Bond-Crash im Frühjahr zu beobachten gewesen, als 30-jährige Bundesanleihen zeitweise bis zu 30% nachgaben. Ähnlich volatile Rentenmärkte für 2016 erwartet auch der Chefvolkswirt des Bankhaus Lampe, Dr. Alexander Krüger: „Da die EZB das ausstehende Volumen europäischer Staatsanleihen immer weiter reduziert, rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung unter starken Schwankungen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe erwarten wir zwischen 0,1% und 1,0%, die Null ist keine Untergrenze.“ Trotz möglicher kleiner Zinsschritte der Fed wird die Rendite von US-Treasuries nicht dramatisch steigen, allein schon, weil ab Mitte des Jahres keine weitere Initiative der Fed zu einer Zinsnormalisierung zu sehen sein wird. Anleger sollten sich jedoch darüber im Klaren sein, dass es sich hier um hochgradig manipulierte Anleihe-segmente handelt – die im Zweifelsfall von den Zentralbanken dorthin gebracht werden, wo sie stehen sollen. Ungemach droht am Anleihemarkt im neuen Jahr jedoch am ehesten von einem der am wenigsten manipulierten Segmente – dem Markt für High-Yield-Anleihen.

In Europa und den USA sind zuletzt die Risikozuschläge bereits deutlich gestiegen. Der Markt scheint zunehmend die Bonität der Non-Investment-Grade-Unternehmen schwächer zu beurteilen,

was möglicherweise auch ein Vorbote für Unternehmensanleihen mit Investment Grade sein könnte. 2016 sollten Anleger generell einen weiten Bogen um Festverzinsliche machen, denn auch ohne Zinswende sind Anleihen renditelose Risiken. Eine Anlageklasse, die lediglich durch ökonomisch irrationale Stützungskäufe die aktuellen Preise halten kann, sollte ohnehin für rational denkende Anleger tabu sein. Alternativen können daher lediglich Anleihe-Substitute sein, die für ähnliche Renditen bei deutlich geringeren Risiken sorgen (Dividententitel, Abfindungsaktien, YieldCos, siehe SI 11/2015, S. 72). Als generelles Tabu sollten dagegen Staatsanleihen, Investment Grade-Corporate Bonds sowie High-Yield-Bonds gelten.

Im Frühjahr stark, im Herbst in Richtung Parität

War in diesem Jahr die Schwäche des Euro für viele Marktteilnehmer in ihrer Heftigkeit eine Überraschung, sehen wir zumindest in den ersten Monaten des kommenden Jahres eine Gegenreaktion. Im Kursverlauf ist bei ca. 1,05 EUR/USD eine massive Unterstützung zu erkennen. Eine technische Reaktion könnte also von dort durchaus bis in die Region zwischen 1,15 und 1,20 EUR/USD gehen. Strukturell sehen wir die Eurozone jedoch nach wie vor als den schwächeren Währungsraum an, und zwar aus mehrererlei Gründen: Weiterhin kann jederzeit das Thema Griechenland wieder auf der Agenda stehen, daneben könnte auch die Flüchtlingskrise oder die Gefahr eines „Brexit“, also der Austritt Großbritanniens aus der EU, für zusätzliche Turbulenzen sorgen. Unabhängig davon dürfte auch der leicht ausgeweitete Zinsspread zum US-Währungsraum den Druck auf den Euro erhöhen (siehe oben). Spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2016 rechnen wir daher mit einem erneuten Schwächeanfall der Gemeinschaftswährung, die dann durchaus bis zur Parität und darunter gehen könnte. Beschleunigen könnte diese Bewegung auch ein externer Schock aus dem politischen oder geopolitischen Umfeld, für den der Euroraum tendenziell anfälliger wäre (siehe „Das große Bild“ auf S. 48). Angesichts der 2015 dramatisch ausgeweiteten QE-Politik in Japan erwarten wir den Yen erneut schwächer zum US-Dollar, auch wenn die Bank of Japan zuletzt ihr monatliches Ankaufprogramm bei 80 Bio. Yen pro Monat konstant gelassen hat. Indirekt dürfte



Bereits seit drei Jahren schwächeln Hochzinsanleihen – ein Vorbote für weitere Marktsegmente? Quelle: GLOB

Wir verbinden Stärke mit Beständigkeit

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der mehrfach ausgezeichnete*, substanzorientierte Dividendenfonds.

Viel wichtiger als schnelle Gewinne sind stabile Erträge. Diese lassen sich bei derzeitigen niedrigen Zinsen und Börsenschwankungen am besten mit Dividenden erzielen.

Seit über zwölf Jahren setzt Dr. Jan Ehrhardt mit dem mehrfach ausgezeichneten Fonds „DJE – Dividende & Substanz“ (ISIN: LU0159550150) auf ertragsstarke und werthaltige Unternehmen mit hohen und vorzugsweise steigenden Dividendenzahlungen.

Unsere Stärke: Ein aktives Fondsmanagement, basierend auf einem tiefgründigen Research und unserer bewährten Analyseverfahren.

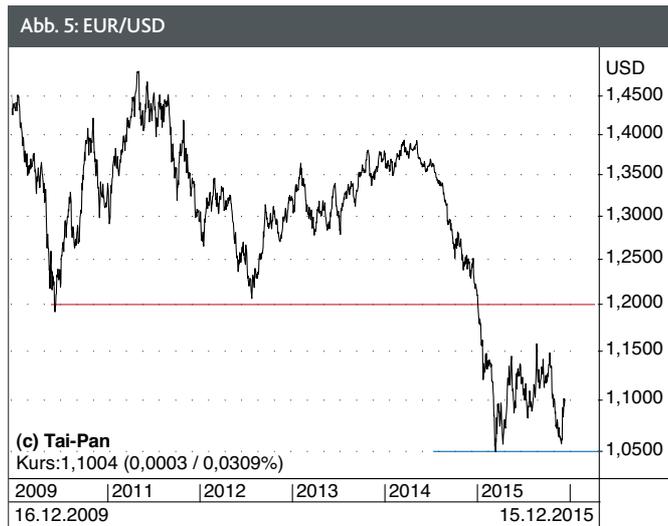
Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. * Quelle: €uro (Ausgabe 02/2014)

* Informationen zu den Ratings und Auszeichnungen finden Sie auf unserer Webseite.

Sie haben Fragen?

Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung.

Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**



Nach einer Zwischenerholung dürfte der Euro wieder in Richtung der Parität zum US-Dollar tendieren.

damit auch der Euro im Verlauf des Jahres gegenüber dem Yen abwerten. Ein generelles Thema an den Devisenmärkten dürfte kommandes Jahr auch der laufende Abwertungswettlauf bleiben, in dem sich diverse Schwellenländer befinden. Als möglicher Gefahrenherd droht in diesem Zuge auch eine drastische Abwertung des chinesischen Renminbi. Auslöser könnte dafür die zunehmende Kapitalflucht aus dem Reich der Mitte und ein abrupter Einbruch der dortigen Konjunktur sein.

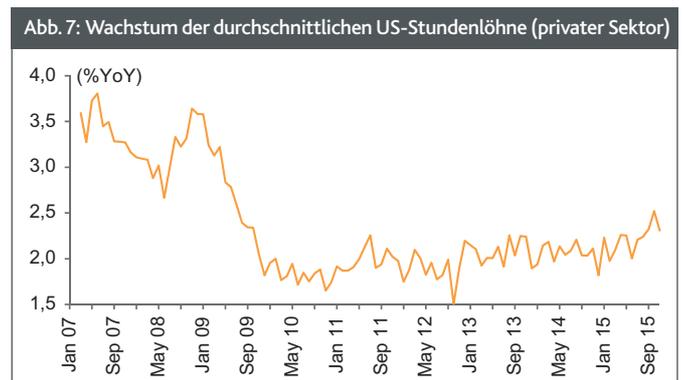
Sichtbare konjunkturelle Brems Spuren

Kaum Unterstützung dürften die Märkte 2016 durch die konjunkturelle Entwicklung erfahren, denn die wesentlichen Wachstumstreiber aus dem aktuellen Jahr werden entfallen. Wirkte im vergangenen Jahr der dramatische Einbruch des Ölpreises als Konjunkturprogramm, dürfte sich Vergleichbares in 2016 nicht wiederholen. Die verbilligten einheimischen Währungen sorgten sowohl in Japan als auch in Europa für eine Unterstützung der Wirtschaft. Auch dies dürfte nächstes Jahr nicht im gleichen Umfang möglich sein. Parallel dazu deuten Containerumschlag



Bereits seit Jahresanfang 2015 sind der weltweite Containerumschlag und das Welthandelsvolumen rückläufig.
Quelle: Bankhaus Lampe

und Welthandelsvolumen auf eine Abschwächung des Wachstums hin (Abb. 5). Erste Anzeichen dafür liefern auch konkrete Meldungen von Unternehmensseite, beispielsweise bei der jüngsten Gewinnwarnung der Linde AG Anfang Dezember. Der Industriegasekonzern begründete die Korrektur der Planung für 2017 explizit mit einer „rückläufigen Industrieproduktion in allen relevanten Zielmärkten“. Auffallend häufen sich zudem die drastischen Gewinnwarnungen von exportorientierten Unternehmen, die stark in China aktiv sind (Manz, Hugo Boss). Das exportstarke Deutschland dürfte 2016 von den konjunkturellen Problemen der restlichen Welt erfasst werden. Experten rechnen mittlerweile mit einem Wachstum zwischen lediglich 1,4 und 1,5%.



Weckten die Oktoberdaten beim Lohnwachstum noch Hoffnung, drehen die Zahlen im November schon wieder nach unten.
Quelle: US Bureau of Labour Statistics

Linke Tasche, rechte Tasche

Positiv dagegen wird auch im neuen Jahr die Inlandsnachfrage ausfallen. Die zuletzt steigenden Löhne und der robuste Arbeitsmarkt werden dies unterstützen. Als Schattenseite dieser Entwicklung sind allerdings in Deutschland stark steigende Lohnstückkosten zu verzeichnen, die die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig schwächen werden. Quasi eine Sonderkonjunktur wird die Flüchtlingskrise der deutschen Wirtschaft bescheren – allerdings finanziert auf Kosten der Steuerzahler. Schätzungen der Deutschen Bank zufolge werden die Staatsausgaben für Unterbringung, Betreuung und Integration für ein zusätzliches Wachstum von bis zu 0,25% sorgen. Doch auch solche Spielchen nach dem Prinzip „linke Tasche, rechte Tasche“ können kaum mehr über zunehmende Brems Spuren hinwegtäuschen. Uneinheitlich fallen dagegen die Einschätzungen zur US-Konjunktur aus: Während Dr. Alexander Krüger vom Bankhaus Lampe vor allem aufgrund der deutlich zurückgehenden Investitionen (-6% im Jahresvergleich im November) lediglich mit einer Wachstumsrate von 2,2% rechnet, sehen die Experten der Société Générale noch immer 2,8% voraus. Angesichts der Konsumorientierung der US-Wirtschaft dürfte auch 2016 der Arbeitsmarkt die entscheidende Rolle spielen. Und auch hier sind die Indikatoren uneinheitlich: Während sich die Arbeitslosenquote weiter reduziert, zieht das Lohnniveau nach wie vor nicht an. Die US-Wirtschaft scheint daher zunehmend an einem Scheitelpunkt angekommen zu sein, allerdings auch (noch) nicht den Rückwärtsgang einzulegen.

Die Bedeutung für die Aktien?

Wie die vorangegangenen Überlegungen zeigen, sprechen abgesehen von der expansiven Geldpolitik nicht mehr viele Argumente für weiter steigende Aktienkurse. Allerdings befinden sich die Börsianer hierzulande in Hochstimmung, wie unser diesmaliges Titelblatt verdeutlichen soll. Und daraus lässt sich etwas ableiten:

Über den Sommer hinweg bis in den Oktober hinein war die Zuversicht unter den Börsianern korrekturbedingt eher schwach ausgeprägt, was sich auch an den verhaltenen Titelblättern der Publikationen äußerte. Dies änderte sich ab etwa Mitte November. In unserer letzten Ausgabe (12/2015; S. 52) zeigten wir das Cover der „Euro am Sonntag“ vom 21.11.15 mit der Headline „DAX steigt auf 14.000“ – daneben abgebildet die drei „Börsengurus“ Dirk Müller, Max Otte und Robert Halver. Solche durchaus vor Zuversicht tiefenden Titelblätter sollten zumindest aufhorchen lassen in dem Sinne, dass dies als Warnzeichen zu verstehen wäre. Aber natürlich macht eine Schwalbe noch keinen Sommer – und genau das war auch unsere Interpretation vor einem Monat.

Allerdings wendete sich mit Focus Money nur zwei Wochen später ein zweites großes Anlegermagazin mit einer ähnlichen Botschaft an seine Leser: „Uns steht eine historische Aktienrally bevor.“



„Euro am Sonntag“
vom 21.11.15



„Focus Money“
vom 2.12.15

Interessanterweise nennt man in der Unter-Headline mit „Der DAX kann auf 14.000 Punkte steigen!“ das gleiche Kursziel wie wenige Wochen zuvor die Kollegen von der „Euro am Sonntag“. Und weil dies anscheinend so abstrus klingt, fügt man – fast schon mit erhobenem Zeigefinger – noch hinzu: „Klingt unglaublich, hat aber handfeste Gründe!“. Alles klar, möchte man meinen. Und da auch diesmal vier hochkarätige Geldmanager mit Konterfei ▶

Anzeige

JETZT NEU: FAKTOR-ZERTIFIKATE

Ab sofort bietet die Société Générale eine breite Produktpalette an Faktor-Zertifikaten auf Indizes, Rohstoffe und Währungen.

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**
Corporate & Investment Banking

www.sg-zertifikate.de

Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Es besteht ein Verlustrisiko bis hin zu einem Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de

Argentinien

Vor historischem Neuanfang – eine Chance für ganz Lateinamerika?

Nach dem Ende der Kirchner-Ära kann Argentiniens neuer Präsident Macri, der sein Amt am 10. Dezember angetreten hat, das Land wieder auf einen stabilen Kurs führen. Es wäre auch ein Signal für die gesamte Region.

Neue Ansätze in der politischen Arena

Zum ersten Mal wird in Argentinien ein demokratisch gewählter Präsident regieren, der nicht aus einer der beiden großen „Volksparteien“ stammt. Die von Macri erst vor zehn Jahren gegründete Propuesta Republicana (PRO) ist die erste Regierungspartei seit 100 Jahren, die sich eindeutig zur (sozialen) Marktwirtschaft bekennt. Macri selbst stammt aus einer Unternehmersdynastie und hat als Bürgermeister von Buenos Aires bereits bewiesen, eine Metropole politisch erfolgreich führen zu können. Das designierte Kabinett soll zudem mit ehemaligen Top-Managern aus der privaten Wirtschaft besetzt werden.

Macri wird zwar über keine eigene Mehrheit im Parlament verfügen. Doch als Ausgleich wird erstmalig dieselbe Partei gleichzeitig die Nation sowie die strategisch bedeutende Hauptstadt und die Provinz Buenos Aires regieren.

Zwölf Jahre „Kirchnerismo“ abgewählt

Die Ära Kirchner, die 2003 mit Cristina Kirchners Ehemann Néstor als Präsident begann, war zunächst auch eine Zeit des Aufschwungs. Ab 2008 unter ihrer Führung allerdings zunehmend eine Zeit der – per Notenpresse finanzierten – „sozialen Errungenschaften“ und (willkürlichen) Staatseingriffe in die Privatwirtschaft.

In den ersten Jahren ihrer Regierungszeit konnten die Kirchners dank des weltweiten Rohstoffbooms – und v.a. aufgrund ihrer harten Gangart gegenüber den ausländischen Gläubigern nach dem Staatsbankrott 2001 – durchaus soziale Wohltaten verteilen. Die letzten Jahre der wirtschaftlichen Stagnation, bei gleichzeitig galoppierender Inflation von mindestens 30% p.a. sowie immer



knapper werdenden Devisen, waren jedoch geprägt von einem „Run“ auf US-Dollar, Aktien und Sachwerte aller Art.

Hohe „stille Reserven“ für den Turnaround

Dem Land fehlt es auch nicht in erster Linie an Devisen, sondern an Vertrauen. Die Argentinier haben Schätzungen zufolge harte Währungen im Gegenwert eines halben (!) BIP im Ausland, in Banksafes oder unter den Matratzen gebunkert. Die Auslandsvermögen sind deutlich höher als die (relativ) niedrigen Auslandsschulden. Zudem horten Argentiniens Landwirte Soja, Mais und Weizen im Gegenwert mehrerer Mrd. USD, weil sie auf eine (deutliche) Senkung der Exportsteuern und auf einen angemessenen Wechselkurs für ihre Exportdevisen warten. Diese Reserven wird Macri unmittelbar versuchen zu mobilisieren.

Zudem wird der neue Präsident zügig Verhandlungen mit den US-Hedgefonds über einen Ausgleich der aus dem Staatsbankrott noch offenen Schulden aus Staatsanleihen beginnen, um den so wichtigen Zugang zu frischem Auslandskapital zu erlangen. Eine weitere Abwertung der Landeswährung Peso sollte ebenfalls erfolgen, damit Investoren mit realistischen Währungsrelationen – und bestenfalls mit nur noch einem offiziellen Wechselkurs – planen können. Allerdings wird Argentiniens Zentralbank dafür ihre Politik deutlich negativer Realzinsen schrittweise aufgeben und künftig ein seriöses Inflationsziel anstreben müssen; Macri selbst will bis 2017 die Inflation auf ca. 5% drücken.

Fazit

Wenn Macri in Argentinien Erfolg hat, könnte er zum „Leuchtturm“ einer liberalen Gegenbewegung zum verbreiteten Linkspopulismus in Lateinamerika werden. Das wäre dann ein positives Zeichen auch für die wirtschaftliche Entwicklung des gesamten Subkontinents.

Oliver Schulte

WEIL DER GEWINN AUCH IM EINKAUF STECKT.

GÜNSTIGER EINSTEIGEN MIT UNSEREN DISCOUNT-ZERTIFIKATEN.



Sie erwarten für Indizes oder Aktien einen Seitwärtstrend und wollen dennoch nicht auf Rendite verzichten? Discount-Zertifikate bieten einen Preisabschlag (Discount) gegenüber einer Direktanlage in einen Index oder in eine Aktie. Durch den Einstieg zu einem niedrigeren Niveau bestehen auch in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten Ertragschancen. Denn solange der Index oder die Aktie zum Laufzeitende nicht stärker gefallen ist als der Discount, machen Sie Gewinn. Steigen auch Sie günstiger ein – mit Discount-Zertifikaten von HSBC.

- Preisabschlag gegenüber der Direktanlage.
- Gewinnmöglichkeiten selbst in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten.
- Liegen die Kursverluste des Basiswerts über dem Discount, so kommt es zu einem Verlust.
- Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC 

abgebildet sind (wieder Max Otte, Jens Ehrhardt, Philipp Vorndran und Tim Albrecht), wirkt das Ganze tatsächlich dann doch sehr glaubwürdig.

Damit aber noch nicht genug. Euro am Sonntag konterte am 5. Dezember sehr lässig, aber bestimmt mit der Titelbotschaft „Die Rally geht weiter“, was als Ergebnis deren jährlicher Umfrage unter Analysten präsentiert wurde.

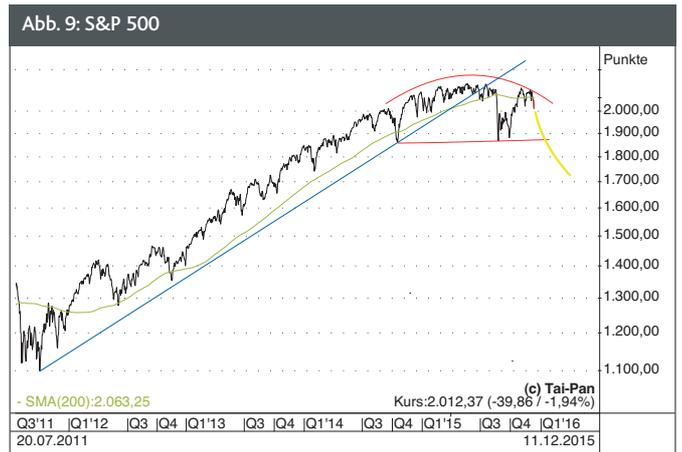
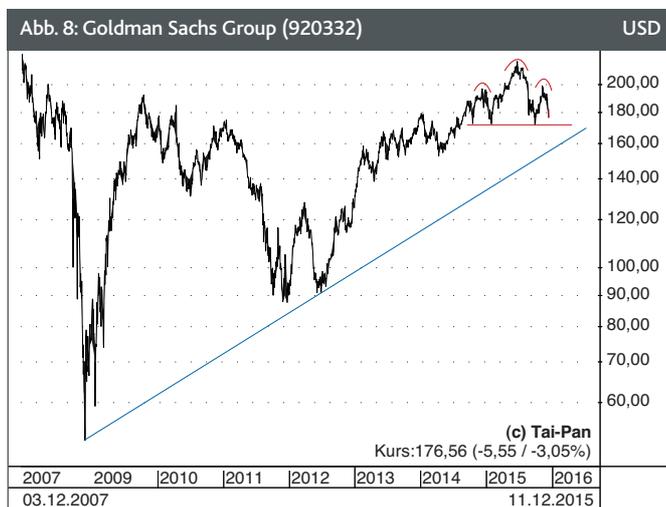


„Euro am Sonntag“ vom 5.12.15

Sicherlich sollten solche Titelblätter nicht überbewertet werden. Auf der anderen Seite belegt ein derart offen zur Schau gestellter Optimismus doch ein fast schon als „überheblich“ einzustufendes Sentimentniveau, welches als bedenklich gesehen werden kann. Wenn die Zukunft dermaßen sicher gesehen wird, wie dies die Covers der Börsenjournalle zuletzt anzeigten, dann ist die negative Überraschung zum Greifen nahe. Dazu passt auch die derzeitige Stimmungslage, wie sie von den Kollegen des Researchhauses sentix in Umfragen ermittelt wird. Erst zweimal vorher, nämlich 2006 und 2010, wurden demnach so hohe Stimmungswerte wie Anfang dieses Dezembers gemessen (s. Gastanalyse auf S. 56). Die „wall of worry“ scheint derzeit also nicht sehr hoch zu sein.

Wie die Banken denken

Die erwähnte Umfrage der „Euro am Sonntag“ unter 20 namhaften Banken ergab einen mittleren Schätzwert für Ende 2016 von 11.900 Punkten für den DAX. Vom Stichtag 3.12. (bei einem Stand von 10.789 Punkten) aus gerechnet billigten die Analysten dem DAX damit ein Potenzial von rund 10% zu (jeweils rund +6% beim S&P500 und beim Nikkei). Dabei ist diesmal die



Der S&P500 vermittelt den Eindruck einer oberen Umkehrformation. Wenn dem so wäre, dann könnte der Kurs wie gelb angedeutet verlaufen. Sollte der Index ein Neues Hoch markieren, sind diese Überlegungen zu verwerfen.



Gold könnte gemäß einem 8-Jahreszyklus in 2016 einen nachhaltigen Boden ausbilden.

Streuung der Schätzwerte verglichen mit früheren Jahren recht gering: von 10.800 (Unicredit) bis zu 13.000 DAX-Punkten (Donner & Reuschel) reichen die Prognosen. Dieser eingeschränkte Horizont deutet auf wenig Phantasie seitens der Analysten, ein gedankliches Verharren in den bisherigen Kursbewegungsmustern und damit eine erhöhte Anfälligkeit für Überraschungen – und dies wohl eher auf der Unterseite.

Zeit der Wende?

Diese selbstgefällige Stimmungslage der Investoren haben wir hier für Deutschland dargestellt, sie gilt aber analog auch für die USA. Wer nur auf den weltgrößten Aktienmarkt blickt, könnte schließlich auf die Idee kommen, dass die Börsenwelt in Ordnung sei. Schließlich notiert der S&P500 bei Redaktionsschluss nur rund 5% unter seinem Allzeithoch vom Mai dieses Jahres. Bei genauem Hinsehen fällt allerdings auf, dass wir es hier mit einem schönen Schein an der Oberfläche zu tun haben, darunter bröckelt es. Denn Konjunktur und Börsen waren in den letzten Jahren fast ausnahmslos durch billiges Geld getrieben. Wenn nun die Welt-

konjunktur schwächer wird, könnte dies insbesondere für Deutschland richtig unangenehm werden. So überwiegen die negativen Überraschungen bei den Unternehmenszahlen derzeit die positiven. Beispielhaft sei hier nochmals auf den Ausblick der Linde AG verwiesen. Selbiges gilt auch für die USA, wo einige Sektoren bzw. die dominant darin agierenden Firmen bedenkliche Chartsignale aussenden. Hier sei die Investmentbank Goldman Sachs erwähnt (mit 70 Mrd. USD fast doppelt so hohe Market Cap wie die Deutsche Bank), die eine fast schon lehrbuchmäßige Kopf-Schulter-Formation indiziert. Wenn Goldman Sachs in eine Baisse übergehen sollte, dann dürfte dies für den gesamten Sektor der Unternehmensfinanzierungen (Übernahmen, Fusionen, Kapitalerhöhungen) ein negatives Zeichen sein. Wenngleich solche Kursmuster derzeit bei den großen US-Werten noch nicht symptomatisch sind, geben tut es sie zuhauf (z.B. bei Apple, 3M oder den Ölfirmen), und dies sollte weiter beobachtet werden. Nicht selten deuten sich so langfristige Wenden an.

Charttechnik

Der DAX notiert rund 20% unter seinem Höchstkurs, die meisten anderen europäischen Börsen mit deutlich größeren Abständen zu den Allzeithochs. Vermutlich ist hier bereits ein deutlich schwächerer Konjunkturverlauf in der Zukunft eingepreist. Aber wie schon angesprochen: selbst der weltweit größte Aktienmarkt USA vermittelt keinen vertrauenserweckenden Eindruck mehr. Der Kursverlauf des S&P500 der letzten 18 Monate mutet wie eine ausgedehnte Umkehr an. Charttechniker sprechen hier von einem „Rounding Top“, verdeutlicht durch die gebogene rote Linie. Aber Vorsicht! Gemäß Lehrbuch würde erst bei Unterschreiten der Nackenlinie bei rund 1.880 Punkten ein Verkaufssignal generiert werden – und bis dahin ist es noch ein weiter Weg. Sobald der S&P500 neue Hochkurse erreicht, wäre diese bearishe Chartformation neutralisiert.

Noch ein Wort zum Gold

Die letzten Jahre waren für Goldanleger eine wahre Tortur, und das, obwohl die Rahmenbedingungen, wie die niedrigen Realzinsen, gar nicht so widrig waren. Auf der anderen Seite muss auch festgestellt

werden: Der prozentuale Rückgang seit 2011 ist mit rund 45% gemessen am vorangegangenen Anstieg (in etwa eine Ver siebenfachung) auch nicht übermäßig groß. In der logarithmischen Darstellung (hier werden prozentuale statt absolute Veränderungen abgetragen) mutet das Ausmaß der Korrektur sogar sehr gering an.

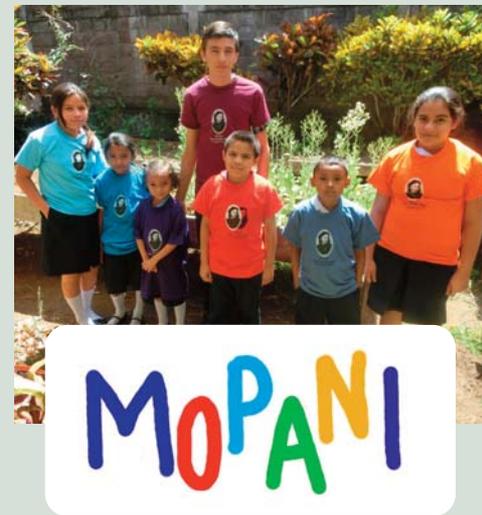
Aber wieviel ist von den Goldfans noch zu ertragen? Einige Rohstoffanalysten verweisen immer wieder auf einen markanten 8-Jahreszyklus beim Edelmetall – grün in Abb. 10 unten abgetragen. Demnach wäre in etwa zur Jahresmitte 2016 mit einem Tief zu rechnen. Zieht man die letzte signifikante Unterstützungszone heran (rote Waagerechte), so könnte dieses Tief im Bereich 950 bis 1.000 USD zustande kommen – letzteres ist auch psychologisch eine sehr wichtige Marke. All dies ist natürlich Spekulation. Das Verhalten des Goldpreises werden wir im Laufe von 2016 aufmerksam weiter verfolgen, insbesondere, wenn er sich den genannten Regionen annähert. Das Überwinden des eingezeichneten Abwärtstrends (blau) dürfte dann der Trigger für einen neuen Bullenmarkt sein.

Die Aussichten für den Ölmarkt behandeln wir in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 53.

Fazit

Wir halten es für durchaus möglich, dass sich die Börsen mit einer Jahresend rally aus 2015 verabschieden und mit einigem Schwung in das neue Jahr starten werden. Allerdings ist es aus unserer Sicht fraglich, ob dieses Momentum das gesamte Jahr über gehalten werden kann. Alles in allem fällt unser Fazit für die Aktienbörsen in 2016 nicht positiv aus. Die Bullen sitzen teilweise auf recht hohen 2015er Gewinnen, aber eben auch auf einem hohen Ross (für 2016). Um im Eingangs- bzw. unserem Titelbild zu bleiben: Sich nur auf die „Allmacht“ der Notenbanken zu verlassen, könnte sich 2016 als fatal erweisen. Bezüglich der Edelmetalle spricht einiges dafür, dass in 2016 ein Tiefpunkt ausgebildet wird. Bis dahin kann jedoch noch einiges an Porzellan zerschlagen werden. Eine Betrachtung der asiatischen Börsen findet in der kommenden Ausgabe 2/2016 statt. ■

Ralf Flierl, Christoph Karl, Rainer Kromarek



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

Bildung ist nach Überzeugung des Stifters das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Chance bekommen, eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen.

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

Im Namen der Waisenkinder danken wir Ihnen von Herzen für Ihre Spende!

Spendenkonto: Familie Jäger Stiftung
 IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
 BIC: GENODEF1S04
 (Sparda-Bank München eG)



Fakten & Erfolgsfaktoren:

- ▶ 5 Bildungsprojekte in El Salvador und Nicaragua
- ▶ Vergabe von über 150 Bildungsstipendien seit 2007
- ▶ Alle Stipendiat(inn)en sind Waisen ohne familiäre Unterstützung
- ▶ Alle Helfer arbeiten im Ehrenamt
- ▶ Kosten für Verwaltung und Werbung liegen unter 3 % der Einnahmen

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

Die Familie Jäger Stiftung ist als in Deutschland ansässige gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Nebenwerte-Tipps für 2016

Intakte Zahlen, intakte Story

Neben starken Fundamentaldaten überzeugen unsere Nebenwerte-Favoriten für das kommende Jahr auch mit ihrem Geschäftsmodell und der Chance auf positive Überraschungen.



Pünktlich zum Jahresende fanden auch in diesem Jahr die üblichen Analystenveranstaltungen des Nebenwertesektors statt. Auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt und der MKK in München präsentierte sich, was in der zweiten Reihe der Börse Rang und Namen hat. Dabei lassen sich neben einigen „Dauerläufern“ auch Aktien identifizieren, die im neuen Jahr die Anleger positiv überraschen dürften.

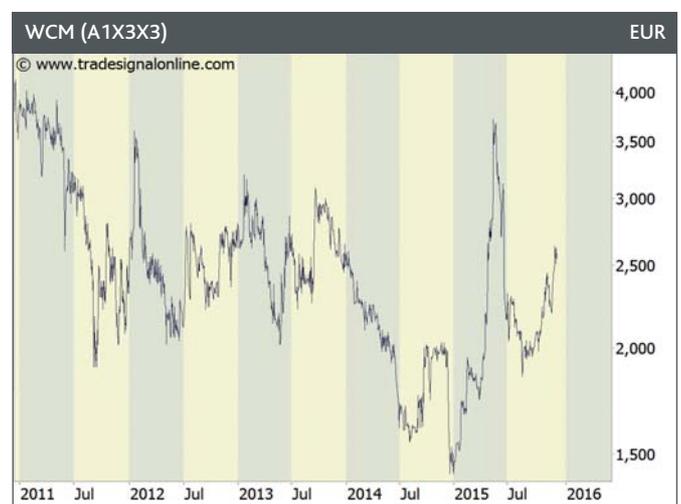
Neue Rekordzahlen in Sicht

Mit neuen Zukäufen und einer cleveren Refinanzierung durch eine Wandelanleihe ist unser Musterdepotwert **Aurelius** (*IK; Interessenkonflikt – s. S. 81*) auch für das kommende Jahr auf Kurs. Mit der Übernahme des britischen Pflegedienstleisters Saga (12.000 Mitarbeiter, rund 400 Mio. EUR Umsatz) hat Aurelius erst im November die größte Übernahme der Firmengeschichte getätigt. Finanziert wird dieser Deal unter anderem durch eine gerade erst begebene Wandelanleihe. Typisch für Aurelius-CEO Dirk Markus fließt die Hälfte des Emissionserlöses allerdings auch in eine besonders clevere Maßnahme: Den Rückkauf der eigenen Aktie zu heute rund 44 EUR, während die Wandlung der neuen Anleihe zum Preis von 52,52 EUR erfolgen wird – eine profitable Arbitrage in der eigenen Aktie. Aufgrund der Zukäufe dieses Jahres und der bereits durchgeführten Verkäufe sollte der Konzern auch 2015 wieder ein Rekordjahr hinlegen. Durch die Saga-Transaktion könnte die Prognose eines EBIT von 120 Mio. EUR mittels Bargain-Purchase (Bewertungsdifferenzen bei Zukäufen unterhalb des Buchwertes) nun jedoch sogar deutlich übertroffen werden.

Dividendentraum aus Wien

Auf der Suche nach einer üppigen Dividende sollten Anleger im nächsten Jahr einen Blick auf den österreichischen Asset-Manager **C-Quadrat** werfen. Die Wiener haben im laufenden Jahr erneut das verwaltete Fondsvolumen steigern können. Derzeit betragen

die Assets-under-Management rund 5,4 Mrd. EUR. Vor dem „schwarzen Montag“ Ende August wurden zeitweise bereits rund 5,9 Mrd. EUR verwaltet. Der Rückgang im Herbst ist vor allem auf sinkende Kurse, nicht auf Mittelabflüsse zurückzuführen. Gleichzeitig liegen einige der Fonds damit aber unter ehemaligen Höchstständen. In den letzten beiden Quartalen des Jahres ist daher nicht mit erfolgsabhängigen Verwaltungsvergütungen zu rechnen. Dennoch sorgt C-Quadrat durch Diversifizierung in neue Asset-Bereiche und den erfolgreichen Vertrieb der eigenen Fondspalette über Lebensversicherungen für eine Verstärkung des Ergebnisses. Konstant bis leicht steigend soll daher auch die Dividende ausfallen. Für das nächste Jahr plant das Management mit einer Ausschüttung von mindestens 3,00 EUR – eine satte Rendite von 6,7% bezogen auf den aktuellen Kurs.



Asset Manager für US-Hedgefonds

In ungeahnte Dimensionen vorstoßen möchte im nächsten Jahr der Leipziger Immobilien Asset-Manager **publity**. Das Unternehmen verwaltet derzeit rund 2,2 Mrd. EUR in mehreren Spezialfonds. Investiert werden die Mittel daraus primär in Immobilien aus Notverkäufen von Banken und geschlossenen Fonds. Mit jeweils rund 1 Mrd. EUR Volumen hat publity in den letzten Jahren zwei Spezialfonds für Hedgefonds aus den USA aufgelegt. Die Hälfte davon stammt von dem auf Distressed Debt und Übernahmen spezialisierten Investor Elliott Management. publity selbst stellt 3% des Kapitals der Fonds bereit – unter anderem aus den Mitteln der erst im November begebenen Wandelanleihe über 30 Mio. EUR (Wandlungspreis 47 EUR). Neben der fixen Verwaltungsvergütung von 0,75% des Anlagevolumens und der Wertsteigerung der eigenen Anteile kommt der wesentliche Werttreiber für die Aktionäre aus den erfolgsabhängigen Performance Fees. Liegt die jährliche Rendite über 8%, bekommt publity beim Verkauf des Portfolios 20% des Mehrerlöses. Sollte sich der geplante Verkauf eines zu 700 Mio. EUR erworbenen Portfolios zu rund 1 Mrd. EUR im Jahr 2016 realisieren lassen, wird das Nachsteuerergebnis demnach bei rund 60 Mio. EUR liegen – bei einer Market Cap von aktuell lediglich 200 Mio. EUR. Es klingt also fast zu schön, um wahr zu sein. Dennoch bzw. gerade deshalb sollten Anleger im neuen Jahr ein Auge auf den Titel werfen.

Letztes Jahr noch insolvent, heute schon 500 Mio. EUR im Bestand

Ebenfalls mit Gewerbeimmobilien befasst sich die im letzten Jahr reaktivierte **WCM**. Anders als publity nimmt WCM diese jedoch auf ihre eigene Bilanz. Seit dem Neustart der ehemals insolventen Beteiligungsgesellschaft wurde in drei Kapitalerhöhungen zu 1,30 EUR, 2,05 EUR und 2,30 EUR frisches Geld von Anlegern eingeworben. Die Mittel sind in den Aufbau eines mittlerweile rund 500 Mio. EUR umfassenden Portfolios geflossen. Diese beeindruckende Geschwindigkeit plant WCM auch im nächsten Jahr beizubehalten. Laut der Präsentation von CFO Frank Roseen auf dem Eigenkapitalforum ist WCM derzeit in

Verhandlungen über weitere Einzelimmobilien oder Portfolios im Wert von bis zu 720 Mio. EUR. Bereits heute ist damit also völlig klar, dass WCM erneut den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen wird, um die geplante Expansion umzusetzen. Mit den letzten Finanzierungsrunden hat das Management jedoch stets den Shareholder Value im Auge gehabt und stets zu höheren Preisen neue Aktien platziert. Daneben ist auch die zunehmende Größe des Portfolios wertschaffend – WCM wird damit selbst in absehbarer Zeit ein interessanter Übernahmekandidat werden. ▶

Anzeige



Profitieren Sie vom Zukunftstrend Industrie 4.0

Bis 2020 will die deutsche Industrie jährlich 40 Mrd. Euro in Industrie 4.0 investieren. PSI gestaltet den Wandel mit innovativen Produkten und wird damit stark von der 4. industriellen Revolution profitieren.

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

www.psi.de

PSI

Software für Versorger und Industrie

| Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|-------|-------------|-------------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|----------|---------------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 15e* | Umsatz 16e* | EpS 14 | EpS 15e | EpS 16e | KGV 14 | KGV 15e | KGV 16e | Div. 15e | Div.-Ren. 15e |
| Aurelius [DE] <i>IK</i> | A0JK2A | 44,31 | 244 | 480 | 525 | 4,04 | 6,48 | 7,74 | 11,0 | 6,8 | 5,7 | 1,70 | 3,8% |
| C-Quadrat [AT] | A0HG3U | 44,89 | 5.421 | 89 | 81 | 5,05 | 5,45 | 4,68 | 8,9 | 8,2 | 9,6 | 3,00 | 6,7% |
| HOCHDORF [CH] | A0MYT7 | 144,08 | 4.564 | 551 | 560 | 16,10 | 7,49 | 9,90 | 8,9 | 19,2 | 14,6 | 3,70 | 2,6% |
| publity [DE] | 697250 | 37,72 | 165 | 24 | 105 | 2,32 | 13,75 | 5,28 | 16,3 | 2,7 | 7,1 | 2,00 | 5,3% |
| Solutions 30 [LU] <i>IK</i> | A14T2W | 18,09 | 182 | 126 | 163 | 0,33 | 0,81 | 1,21 | 54,8 | 22,3 | 15,0 | 0,00 | 0,0% |
| Surteco [DE] | 517690 | 21,46 | 275 | 631 | 660 | 1,19 | 1,43 | 1,86 | 18,0 | 15,0 | 11,5 | 0,66 | 3,1% |
| Syzygy [DE] | 510480 | 8,85 | 10 | 56 | 62 | 0,32 | 0,39 | 0,42 | 27,7 | 22,7 | 21,1 | 0,38 | 4,3% |
| WCM [DE] | A1X3X3 | 2,54 | 39 | 12 | 40 | 0,08 | 0,65 | 2,55 | 31,8 | 3,9 | 1,0 | 0,09 | 3,5% |

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*

Expansion aus laufendem Cashflow

Weiterhin auf europaweitem Expansionskurs befindet sich **Solutions 30 (IK)**, ein Service-Dienstleister für Telekommunikationsanbieter, Strom- und Gasversorger und Hersteller von Unterhaltungselektronik. Dabei ist der Name Programm: CEO Gianbeppi Fortis gibt seinen Kunden das Versprechen, typische Installationsdienstleistungen wie z.B. für ein DSL- oder Kabelmodem innerhalb von 30 Minuten erledigen zu können. Basis des nachhaltigen Wachstums von Solutions 30 ist die Ausdehnung des bestehenden Geschäftes auf weitere europäische Länder, teils organisch, teils durch Akquisitionen. Durch die bereits heute erreichte Größe ist das Unternehmen der bevorzugte Partner von Konzernen wie Orange oder Hewlett-Packard. Die grobe Guidance des Managements ist eine jährliche Umsatzausweitung von rund 20% – und dies bei unverändert hohen Margen (rund 9% auf EBITDA-Basis). Gleichzeitig betonte Gianbeppi Fortis auf dem Eigenkapitalforum, für diese Expansion keinerlei frisches Kapital zu benötigen. Das Wachstum wird damit voll auf das Konto der bestehenden Aktionäre gehen.

Agentur für das Digital-Zeitalter

Über ein ähnlich wachstumsstarkes Geschäftsmodell verfügt die Digitalagentur **Syzygy**. Das Unternehmen ist für den kompletten Digitalauftritt großer Marken wie BMW, AVIS, Continental oder

der Commerzbank verantwortlich. Das Leistungsspektrum umfasst von der Konzeption einer digitalen Marketingstrategie über die Erstellung von passenden Webseiten und Apps bis hin zum Hosting aller damit verbundenen Services. Neben Kreativität wie bei einer herkömmlichen Werbeagentur zählt dabei vor allem auch das technische Know-how in der Umsetzung. Syzygy scheint mit seiner Kompetenz neben den Kunden auch den Großaktionär zu überzeugen. Nach einem öffentlichen Übernahmeangebot zu 9,00 EUR je Aktie kontrolliert die internationale Werbeagenturgruppe WPP nunmehr 50% der Anteile. Syzygy wird damit erstmals im Konzernabschluss der Mutter vollkonsolidiert. Über die weiteren Übernahmepläne des Hauptaktionärs lässt sich nun spekulieren. Auch ohne solche Schritte bleibt die Aktie jedoch aufgrund der operativen Performance weiter interessant.

Schweizer Milch für die Babys dieser Welt

Eine Nebenwerte-Perle aus der Schweiz ist die **HOCHDORF Holding**. Der Hersteller von Milchpulver steht vor einem radikalen Wandel zum internationalen Markenhersteller von milchbasierter Premium-Babynahrung. Geht die aktuelle Strategie in den nächsten Jahren auf, dürfte HOCHDORF erheblichen Wert für seine Aktionäre schaffen. Mehr dazu lesen Sie in unserer ausführlichen Analyse unter „Aktie im Blickpunkt“ auf S. 60.

Integration ist gelungen

Ein Übergangsjahr dürfte **SURTECO** hinter sich haben. Der Spezialist für Oberflächentechnologie sendete zuletzt sehr erfreuliche Signale an den Kapitalmarkt. Nachdem noch im August die eigene Prognose für das laufende Geschäftsjahr gekappt werden musste, sieht es nun danach aus, als ob die Mehrbelastungen durch die Integration von Süddekor im neuen Jahr endgültig der Vergangenheit angehörten. Mehr zu SURTECO erfahren Sie im „Moneytalk“ auf S. 62, in dem wir mit dem neuen CEO des Unternehmens, Dr. Herbert Müller, gesprochen haben.

Fazit

Neben der Fokussierung auf klassische Value-Kennziffern sollten Anleger auch im neuen Jahr das Momentum nicht unterschätzen. Mit den vorgestellten Aktien setzen sie auf beides: nämlich auf solide Zahlen und eine intakte „Börsenstory“.

Christoph Karl



„Wo auf der Welt ist mein Vermögen heute überhaupt noch sicher?“

Kapitalschutz-Experte Markus Miller enthüllt Ihnen in seinem neuesten Sonder-Report: Wie Sie Ihr Vermögen noch vor dem Jahreswechsel gegen staatliche Repressalien und Chaos an den Finanzmärkten abschirmen können:

Wussten Sie, dass Deutschland im Ranking der wirtschaftlichen Freiheit gerade einmal auf Platz 28 liegt? Zwischen Litauen und Ruanda? Allein diese Zahl beweist:

Sowohl wirtschaftliche Freiheit als auch Rechtssicherheit sind in Deutschland auf dem Rückzug

In Hamburg und Bremen gibt es bereits jetzt Enteignungsgesetze. Die Politik hat also längst Fakten geschaffen, um Sie als Vermögens- und Immobilienbesitzer zu enteignen, ohne dass Sie sich dagegen wehren können.

Die Sicherheit Ihres gesamten Eigentums liegt GENAU JETZT auf Messers Schneide. Sie müssen jetzt Gegenmaßnahmen ergreifen:



Schon ab 2016 drohen Ihnen als Besserverdiener, Anleger oder Immobilienbesitzer massive Steuererhöhungen

Miller sagt offen: „Ich will mit dem „Kapitalschutz-Report 2016“ aufrütteln – und so das Vermögen von Hunderttausenden von Anlegern retten. Vielleicht auch Ihres!“



Markus Miller
Chefanalyst
Kapitalschutz
vertraulich

Lassen Sie sich den Report daher jetzt gleich mit dem nebenstehenden Coupon kommen. Einfach per Post oder Fax zurückschicken.

Sie erfahren darin diese unbequemen Tatsachen über die Finanzmärkte:

- Welche möglichen Ereignisse massive gesellschaftliche Verteilungskämpfe auslösen können, die die innere Sicherheit und Stabilität Deutschlands und Europas auf den Kopf stellen.
- Droht uns ein „VEB Deutschland“? Welche planwirtschaftlichen Maßnahmen Ihrem Privateigentum den Boden unter den Füßen wegziehen.
- Bei welcher Anlageklasse jetzt 500%ige Steuererhöhungen drohen.
- Ist Ihre Immobilie eine Zeitbombe, ohne dass Sie es ahnen? Auch wenn Sie alle Hypotheken abbezahlt haben: Mit welcher drakonischen Maßnahme der Staat plant, Ihnen bis zu 12% extra abzunehmen.
- Sie setzen auf Gold und Silber, um sich vor den Systemrisiken der Finanzmärkte zu

schützen? Gute Idee. Aber Vorsicht: ab welchem Punkt diese Strategie schnell zum Klumpenrisiko wird!

- Sind Sie reicher, als Sie ahnen? Welcher Posten bei der Vermögensplanung oft vergessen wird. Allerdings nur vom Anleger selbst – der Staat erinnert sich beim Zugriff bestens daran ...

Ist meine Immobilie noch sicher?



Mit welcher cleveren Strategie Sie den Wert Ihrer Immobilien legal ins Ausland verlagern – zum Beispiel als Edelmetalle, Aktien oder weitere Häuser.

- Die letzten 3 Länder, in denen Ihr Vermögen noch sicher ist. Inklusive Kontaktdaten zu ortsansässigen Banken.
- Die am häufigsten übersehenen Risiken im Portfolio: Mit dieser GRATIS-Software (Link dazu in Ihrem „Kapitalschutz-Report 2016“ enthalten!) können Sie mit nur wenigen Fragen Ihr persönliches Risikoprofil nachprüfen.

Markus Miller ist Chefanalyst des Vermögensschutz-Informationendienstes *Kapitalschutz vertraulich*.

Darin finden Sie Strategien wie die oben, mit denen Sie Ihr Vermögen nach außen abschirmen und vor Zugriff schützen.

Und das sind nicht die 08/15-Strategien, die Ihr Bank- oder Steuerberater im Angebot hat.

Sie sind herzlich eingeladen, die Kapitalschutz-Strategien von Markus Miller jetzt 30 Tage lang GRATIS zu testen. Als Dankeschön für Ihre Test-Bereitschaft bekommen Sie den aktuellen „Kapitalschutz-Report 2016“ kostenlos dazu!

Alles, was Sie für Ihr Test-Anrecht jetzt tun müssen, ist: Senden oder faxen Sie jetzt gleich den Gratis-Coupon unten zurück.

In wenigen Tagen haben Sie dann Ihre persönliche Test-Ausgabe von *Kapitalschutz vertraulich* und Ihren „Kapitalschutz-Report 2016“ im Briefkasten.

BEDENKEN SIE: Das planlose Hickhack der Politiker erfolgt in immer kürzerer Schlagzahl.

Wer garantiert Ihnen, dass nicht schon nächstes Wochenende eine EU-weite Kontenpfändung durchgedrückt wird? So wie vor wenigen Jahren auf Zypern!

Oder eine Vermögensteuer wieder eingeführt wird, um diverse Löcher zu stopfen? Oder um die Pleite eines EU-Landes abzuwenden?

Das heißt: Sie MÜSSEN jetzt reagieren. Schieben Sie diesem Horror-Szenario mit Markus Millers internationalen Kapitalschutz-Strategien einen Riegel vor.

Coupon jetzt ausfüllen, heraustrennen und gleich einsenden an: Markus Miller, *Kapitalschutz vertraulich*, Koblenzer Str. 99, 53177 Bonn. Oder faxen Sie die ganze Seite an: **Fax: 0228-8205 5721**

GRATIS-Coupon

SCHÜTZEN SIE SICH VOR DEN GRÖSSTEN BEDROHUNGEN FÜR IHR VERMÖGEN

Ja, ich will mein Vermögen mit internationalen Kapitalschutz-Strategien 100% legal vor staatlichem Zugriff schützen und dadurch mein finanzielles Risiko minimieren. Bitte schicken Sie mir mein Kennlern-Exemplar des Wirtschaftsdienstes *Kapitalschutz vertraulich* PLUS meinen „Kapitalschutz-Report 2016“ sofort zu.

Wenn ich Ihnen innerhalb von 30 Tagen nach Erhalt meiner Gratis-Test-Ausgabe keine gegenteilige Mitteilung mache, möchte ich *Kapitalschutz vertraulich* regelmäßig erhalten und nutzen. Senden Sie mir dann jeweils die neueste Ausgabe von *Kapitalschutz vertraulich* zum Preis von nur 29,95 € pro Ausgabe zu. Pro Jahr erscheinen 12 Ausgaben sowie 6 Spezialreporte zu Schwerpunktthemen. Porto- und Versandkosten übernimmt der Verlag für mich. Ich gehe kein Risiko ein, denn den **Bezug kann ich jederzeit zur laufenden Ausgabe kündigen**. Eine kurze schriftliche Mitteilung genügt. **SSB4005**

Vorname / Name:

Straße / Nr.:

PLZ/ Ort:

E-Mail:

Datum / Unterschrift:

Gleich einsenden an: **Post:** Markus Miller, Koblenzer Str. 99, 53177 Bonn **Fax: 0228-8205 5721** oder **online über folgenden Link bestellen:** miller.kapitalschutz-vertraulich.de/schutz2016

Neues aus der „Meyerei“ 2015

Sie stecken wieder die Köpfe zusammen, die vier „Meyers“ – Wirtschaftsjournalist **Frank Meyer**, **Folker Hellmeyer**, Chefvolkswirt der Bremer Landesbank, und die „Schlaumeyer“ aus München – **Ralf Flierl** und **Ralph Malisch**.



v.o.n.u.: Frank Meyer, Folker Hellmeyer, Ralf Flierl, Ralph Malisch

Meyer: Wenn man einen Plan hat, haben die Götter viel zu lachen. Aber der Ärger kommt weniger über die Finanzmärkte als über Gesellschaft und Politik. Was gibt's Neues aus der „Meyerei“?

„Schlaumeyer“ (Flierl): Ja, das sehe ich ähnlich. Die größte Überraschung des Jahres war für mich das Ausufern der „Flüchtlingskrise“ ab August/September 2015.

Hellmeyer: Wir haben eine große geopolitische Auseinandersetzung zwischen zwei Machtblöcken, die eskaliert – auf der einen Seite der Hegemon des Westens, die USA, und auf der anderen Seite die aufstrebenden Länder. Die Flüchtlingsströme sind nur eine Konsequenz. Man gesteht den aufstrebenden Ländern keine Veränderung der politischen Machtachse zu, obwohl sich die ökonomische Machtachse längst zu deren Gunsten verschoben hat. Die internationale Politik wird ein Belastungsfaktor für die Finanzmärkte bleiben. Wir sollten in Europa dennoch einen klaren Kopf behalten und auch eine eigene Agenda entwickeln. Ich denke, dass Deutschland eine vorsichtige Neuausrichtung in Richtung Moskau zu einer nachhaltigeren Lösung im syrischen Raum anstrebt. Was derzeit im Namen der Geopolitik geschieht, ist absolut inhuman.

Meyer: Ich bin momentan im Zynismus „long“, das liest man auch in den Kolumnen von Smart Investor. Eine neue Qualität?

„Schlaumeyer“ (Malisch): Manche Dinge kann man tatsächlich nur noch durch Zynismus adäquat adressieren. So merkwürdig das klingt, aber auf Ereignisse wie Terror kann man vermutlich besser mit Zynismus

oder gar Humor reagieren, alleine schon um die Angststarre zu lösen.

„Schlaumeyer“ (Flierl): Trotzdem habe ich auch die eine oder anderer schlaflose Nacht – vor allem wegen der unverständlichen Handlungen unserer Politiker. Wir schicken beispielsweise Soldaten nach Syrien, wohlwissend, dass die IS-Kämpfer längst bei uns sind und nur darauf warten, loszuschlagen. Mit den Paris-Attentaten hat sich die Situation etwas verändert. Wir müssen uns nun mit den Russen, die in Syrien sind, arrangieren. Dennoch misst der Westen weiter mit zweierlei Maß: Man vergleiche nur die Reaktionen auf die 130 Toten der Paris-Attentate mit der Nichtreaktion auf das Bombenattentat auf einen russischen Airbus mit 224 Toten.

„Schlaumeyer“ (Malisch): Ich halte die Annäherung zwischen Europa und Russland für einen natürlichen Prozess. Weniger optimistisch bin ich, dass die EU als Ganzes gut funktioniert – besonders dort, wo es um die Lastenverteilung geht. Bei der Migrationskrise macht Brüssel einen schlanken Fuß und jeder kocht sein Süsschen.

Meyer: Beim Euro hat man ja noch gemeinsam Gesetze gebrochen, jetzt tut es Merkel alleine, und der Riss wird sichtbar.

Hellmeyer: Der Riss ist eklatant und er ist durch die Wahlentscheidungen in anderen Ländern, die allesamt extremere Positionen gewählt haben, noch forciert worden. Die Fliehkräfte sind so groß wie noch nie, seit ich mich mit Politik beschäftige. Wenn wir die Situation nicht in den Griff bekommen, dann ist das implizit auch ein Risiko für die Eurozone.

„Schlaumeyer“ (Flierl): Es hat sich eine Hybris in der Politik breit gemacht. Das Volk wird ausgeblendet und ist eher lästig. Ein Beispiel ist die Berliner TTIP-Demonstration im Oktober, wo 250.000 Menschen demonstriert haben. Die Mainstream-Medien haben das meist ignoriert, oder wollen dort „lauter Rechte“ gesehen haben – eine Viertelmillion Menschen mitten in Berlin!

Meyer: Viele Leute haben die Nachrichten generell satt, auch weil es keine neutralen Nachrichten sind. Wir sehen den Rückzug ins Private, ins geistige Biedermeier. Die Politik trifft ihre Entscheidungen ohne das Volk. Das kenne ich noch aus dem Osten, wo ich geboren bin.

Hellmeyer: Man kommt sich vor wie ein Don Quichote. Dann ist die innere Einkehr – vom Hellmeyer zum Biedermeier – eine ernstzunehmende Alternative. Trotzdem müssen wir an den Themen dran bleiben. Beispielsweise müssen wir den EU-Erweiterungskurs der letzten 20 Jahre hinterfragen. Die selbst gesetzten Standards der Wertegemeinschaft wurden nicht eingehalten. Ich weiß z.B. nicht, wer auf die Idee kommen konnte, der Ukraine eine Assoziierung anzubieten? Dort war noch nicht einmal die Gewaltenteilung gewährleistet.

Meyer: Bleiben wir noch mal bei den Medien. Meines Erachtens sind Zentralagenturen wie die dpa die treibende Kraft. Die geben die Themen vor, und dann wundert man sich, dass überall das Gleiche steht. Da braucht man gar keinen Zensor.

Hellmeyer: Wenn man Meinungen hat, die im Moment nicht dem Mainstream entsprechen, dann tritt man in bestimmten Medien definitiv nicht mehr auf und hat sein Forum verloren. Ich sehe derzeit eine stark zentrierte Meinungsdarstellung durch die prägenden Medien in Deutschland. Darum bin ich umso erfreuter, dass es Formate wie Smart Investor gibt.

„Schlaumeyer“ (Malisch): Zum diesem Thema hatten wir in Smart Investor 12/2015 die Titelgeschichte „Medien & Wahrheit“. Höchst bedenklich ist es, wie bestimmte Debatten offensichtlich bewusst vergiftet werden. Eklatantestes Beispiel war die Instrumentalisierung des ertrunkenen

Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961, verheiratet) begann seine Karriere nach Banklehre und Bankakademie zunächst als Devisenhändler. Später wurde er Chefanalyst bei der Hessischen Landesbank und ist nunmehr seit 2002 in gleicher Position bei der Bremer Landesbank tätig. Hellmeyer liegt in seinen Einschätzungen erstaunlich oft erstaunlich richtig und hält mit seiner Meinung auch dann nicht hinterm Berg, wenn sie im Widerspruch zum Mainstream steht. Sein Motto: „Endlich Klartext!“, wie der Titel seines Buches aus dem Jahr 2008 lautet. **Frank Meyer** (Jahrgang 1969) startete zunächst als Regieassistent beim Radio und brachte es bis zum Sendeleiter. Im Jahr 2000 wechselte er nach Frankfurt und berichtet seither von der Börse – früher für Bloomberg TV, seit 2006 für n-tv. Meyer pflegt in seiner Moderation einen erfrischend unbefangenen Stil. Wer seinen Fragen ausweicht, muss damit rechnen, dass kritisch nachgebohrt wird. Daneben ist er ein ebenso engagierter wie begeisterter Blogger zu Wirtschaftsthemen: <http://blog.frank-meyer.eu/>

Ralf Flierl, „Schlaumeyer“, (Jahrgang 1965, verheiratet) startete zunächst als Wertpapieranalyst, unter anderem beim Börsenbrief Finanzwoche (Dr. Jens Ehrhardt). Dann schlug er vollends die journalistische Laufbahn ein und wechselte zur GoingPublic Media AG. Zusammen mit dieser gründete er im Jahr 2003 – fast exakt am damaligen Börsentief – den Smart Investor, den er bis heute als Geschäftsführer und Chefredakteur leitet. Der passionierte Querdenker ist auch Redner auf Seminaren und Anlegerveranstaltungen. Schon als Jugendlicher wurde das Interesse von **Ralph Malisch** (geb. 1965) für die Börse geweckt, als der damals 17-jährige André Kostolansky „Wunderland von Geld und Börse“ unter dem Weihnachtsbaum fand. Nach Abschluss seines BWL-Studiums (die Abneigung gegen die Mainstream-VWL hatte er von Kostolansky) führten ihn seine beruflichen Stationen über die Kapitalanlagestrategie einer Versicherung, die kaufmännische Leitung eines Mittelständlers und die Vermögensverwaltung eines Family Offices zu Smart Investor. Er ist von Anfang an dabei und ein „Österreicher“ mit Leib und Seele.

„Flüchtlingsjungen“. Wer danach noch über die Richtigkeit der Politik nachzudenken wagt, war nun offiziell ein herzloser Unmensch. So steuert man Debatten.

Meyer: Anderes Thema: Ich ziehe auch ein ziemlich bitteres Fazit über das Geldsystem. Alles läuft „nach Plan“ – dem der Zinsplaner. Mr. Market sitzt eingesperrt in seinem Käfig. Das kann doch nicht gut enden?

„Schlaumeyer“ (Flierl): Da kann ich nur auf Ludwig von Mises verweisen. Die Manipulation mit dem Geld wird böse enden. Das falsche Geldsystem strahlt negativ in alle Politikbereiche und in die Gesellschaft insgesamt aus. Ich sehe nicht, wie wir das Rad zurückdrehen können. Wenn das System kollabiert, dürfte es ziemlich heftig werden.

Meyer: Ohne die EZB hätten wir das Chaos doch schon, oder?

Hellmeyer: Ich habe die EZB lange in Schutz genommen. Ohne das OMT-Programm wäre

die Eurozone bereits 2012/13 zerbrochen. Zur gegenwärtigen EZB-Politik – Negativzinsen und QE-Maßnahmen – bin ich kritisch eingestellt. Ich halte es für falsch, in dieser Phase – die Eurozone steht besser da als wahrgenommen – wieder in den Kosmetikkoffer zu greifen. Ohne Entzugserscheinungen kommen wir aus der Nummer nicht wieder raus. Ein zweiter Aspekt: Die aufstrebenden Länder haben alternative Strukturen zum Westen aufgebaut. Mit der Asiatischen Infrastrukturinvestmentbank AIIB, der New Development Bank und dem China International Payments System CIPS wird ein Notausgang gebaut. Europa sollte sich in diesen Organisationen verstärkt wiederfinden. Mein Punkt ist, dass wir zweigleisig fahren. Es kann irgendwann zum Knall kommen, und dann muss ich schon im Rahmen der verpflichtenden Notfallplanung für eine Bank an Alternativen denken. Ich sage aber nicht, dass wir das westliche System aufgeben sollen.

Meyer: Dann machen wir mal aus dieser Gemengelage eine Prognose für 2016. Wie geht es weiter? ►



„Diese Blase kann über politische Macht am Leben erhalten werden.“

Folker Hellmeyer

Hellmeyer: Für die Weltwirtschaft bin ich das nächste Jahr ganz zuversichtlich. Geopolitisch bleibt es aber sehr fragil. Die USA werden – kreativ gerechnet – ein Wachstum um die 1,7% bis 1,8% hinbekommen. In der Eurozone tragen die Reformländer das Wachstum. Ich bin sehr optimistisch, dass sich die Emerging Markets aktuell zügig dem Boden nähern und im nächsten Jahr die Umsetzung der „Neuen Seidenstraße“ beginnt. Der Aufbau der Infrastruktur Eurasiens ist energie- und rohstoffintensiv und wird die Nachfragekurven über Jahre nach oben verschieben.

Meyer: Wann wirkt sich die Gelddruckerei auf die offizielle Inflation aus?

„**Schlaumeyer**“ (**Flierl**): In einer weiteren Definition sind wir schon im Crack-up-Boom. Es findet eine Flucht in die Sachwerte statt. Auch die Anleiheblase – vom Volumen her wahrscheinlich größte Blase aller Zeiten – ist ein Zeichen. Das Geld ist bereits gedruckt worden. Fraglich ist, wann ein Teil davon in die Konsumgütermärkte schwappt. Passieren kann das z.B. durch Katastrophen, Unruhen, Terror etc. Es sind viele Zündschnüre gelegt. Das würde vor allem in den Köpfen ungläublichen Schaden anrichten – und dann sind die Regale in den Supermärkten ruckzuck leer. Ich gehe davon aus, dass wir das in den nächsten zwei oder drei Jahren mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit erleben werden. Dann dürften besonders die Preise von Edelmetallen und Nahrungsmitteln rabiat ansteigen.

Meyer: Es kommt also zu einer Art Springinflation?

Hellmeyer: Diese Möglichkeit besteht, auch das Risiko eines kurzfristigen Auslösers. Aber selbst losgelöst von einem solchen Event, erwarte ich die Preisinflation, weil die Basiseffekte im Rohstoffbereich bis Ende 2016 auslaufen werden. Bei der Anleiheblase muss man berücksichtigen, dass dieser Markt ein politischer ist. Wir sind regulatorisch gezwungen, uns dort zu bewegen, und die Verknappung durch Käufe der Zentralbank kann latent fortgesetzt werden. Diese Blase kann über politische Macht am Leben erhalten werden.

Meyer: Wie geht es weiter bei Aktien, Edelmetallen und Zinsen?

Hellmeyer: Ich erwarte, dass der kurze Zins in Europa extrem niedrig bleibt, bei 0,05% im Leitzins. Am langen Ende können wir in Richtung 1,2% nominal laufen – das sind bei den Bunds real -0,3% bis -0,4%. Für den Aktienmarkt bleibe ich bullish. Aktien von Unternehmen, die für die Grundversorgung unverzichtbar sind, haben Weltkriege, Währungsschnitte und auch die Hyperinflation überlebt – und man bekommt noch eine Dividendenrendite von derzeit 3%. Auch für Edelmetalle bin ich bullish. Kein Mensch kann sagen, wann es losgeht, aber für mich sind hier die Grundlagen für eine Trendwende gelegt.

Meyer: Vielleicht wird auch die breite Bevölkerung anders sparen als früher?

„**Schlaumeyer**“ (**Flierl**): Aus meiner Sicht gibt es drei Alternativen: Die Aktie als das Instrument, das wahrscheinlich auch vehementeste Systemkrisen überstehen kann. Edelmetalle, deren Boden aus meiner Sicht nicht mehr weit entfernt sein kann. Und das Dritte ist einfach zu leben und auch einmal Geld für schöne Dinge auszugeben – nicht nur weil ich künftig wahrscheinlich weniger dafür bekomme, sondern weil der Staat definitiv beghrlicher werden wird.

„**Schlaumeyer**“ (**Malisch**): Man sollte auch in Dinge außerhalb der Finanzmärkte investieren, z.B. neue Fertigkeiten. Was man im Kopf hat, kann nicht so leicht enteignet werden.

Hellmeyer: Auch ein bisschen mehr Gemeinschaftsgefühl hilft uns allen weiter. Wer so agiert, der macht keinen Fehler.

Meyer: Und zum guten Schluss: Was wünscht Ihr Euch für das neue Jahr?

„**Schlaumeyer**“ (**Flierl**): Ich hoffe, dass keine großen Gefahren – ich denke da vor allem an Terror und Krieg – zum Tragen kommen, denn das hätte das Potenzial, unsere Gesellschaft aus den Angeln zu heben.

„**Schlaumeyer**“ (**Malisch**): Man sollte sich Gesundheit wünschen, ohne die bekanntlich alles nichts ist. Ansonsten wünsche ich mir, dass mehr Menschen nach Kants Kategorischem Imperativ leben und anderen nichts zufügen, was sie auch selbst nicht erleiden wollen.

Hellmeyer: Das wünsche ich mir auch, dass wir diesen Geist stärker leben, und ich wünsche mir von Herzen, dass wir begreifen, dass die Zukunft der EU und der Eurozone im Osten und Fernen Osten liegt.

Meyer: Ich füge noch an, dass ohne Frieden auch alles nichts ist. Nach einer Zeit des Weiter, Schneller und Höher wird man vielleicht glücklicher durch ein Langsamer, Bescheidener und Demütiger. In diesem Sinne danke ich allen „Meyers“ für die anregende Diskussion. ■

Österreichische Schule

Libertäre, Linke und Reaktionäre

Schlaglichter von der „eigentümlich frei“-Konferenz „Die große liberale Richtungsdebatte“ vom 20. bis 22.11.2015 auf Usedom.

Wer mit, wer gegen wen?

Auch dieses Jahr versprachen die Macher der „eigentümlich frei“-Konferenz – das Team um „ef“-Chefredakteur André Lichtschlag – eine brisante Debatte zu einem hochaktuellen Thema. Schon die ef-Russland-Konferenz im Vorjahr zeigte, dass man gerne genau jene Themen aufgreift, die in der öffentlichen, vom Mainstream dominierten Debatte geradezu vergiftet wurden. Diesmal gelang „Liberalen, Konservativen, Linken, Rechten, Libertären und Reaktionären“ in angenehm unaufgeregter Weise die Kursbestimmung zwischen den Begriffspaaren „rechts/links“ bzw. „konservativ/progressiv“. „Wer will denn heute noch freiwillig ‚rechts‘ genannt werden?“, brachte Lichtschlag die von der herrschenden Politik betriebene, bössartige Ausgrenzung eines wesentlichen Teils des politischen Spektrums auf den Punkt. Das dicht gedrängte Programm der zweieinhalb Tage dauernden Konferenz umfasste mehr als 20 Vorträge und Diskussionen in sechs Themenblöcken. Neben einer in die Tiefe gehenden Klärung der Begriffe „links“, „rechts“ und „libertär“ ging es vor allem auch um praktische Konsequenzen: „Wer mit, wer gegen wen?“ – so der Untertitel der Tagung.

„Geistiger Bürgerkrieg“

Bruno Bandulet verwies darauf, dass die Begriffe etwas „Gummiartiges“ hätten und „in der politischen Diskussion missbraucht“ würden. Nach seiner Einschätzung stehen wir in einem „geistigen Bürgerkrieg, der sich in diesem Jahr drastisch verschärft hat und der sehr oft ad personam geführt wird“. Das Begriffspaar „rechts/links“ gehe auf die französische Nationalversammlung zurück und bezog sich seinerzeit alleine auf die Sitzordnung. Recht, rechts und richtig gehörten etymologisch ebenso zusammen wie links,



André F. Lichtschlag, Herausgeber und Chefredakteur von „eigentümlich frei“, bei der Eröffnung der Konferenz

Foto: © Marc Bernat – ef

linkisch und das Verb „linken“. Wichtig sei, dass sich die Begriffe aufeinander beziehen – selbst die Mitte sei ohne links und rechts nicht vorstellbar –, weshalb sich diese Form der politischen Geographie auch in fast allen Ländern finde. Im angelsächsischen Raum werde „ohne jeden diffamierenden Unterton“ von der Rechten gesprochen – man spricht vom sogenannten „Right Wing“. Nur in Deutschland sei der Begriff „manipulativ kontaminiert worden“. In der „erprobten Diffamierung werden rechts, rechtsextrem und Nazi als Synonyme“ verwendet.

„werch ein illtum!“

Die Begriffsverwirrung illustrierte Andreas Tögel anhand von Ernst Jandls Kurzgedicht „lichtung“ aus dem Jahre 1966: „manche meinen lechts und rinks kann man nicht velwechsern. werch ein illtum!“ In der Geschichte waren „links“ stets die Herausforderer und „rechts“ die Bewahrer. Das habe sich aber inzwischen vollständig geändert. Die Linke gehöre heute unzweifelhaft zu den „Bewahrern der übermächtigen

Rolle des Staates, den sie mittlerweile übernommen hat“. Dieser Anspruch drücke sich vor allem in einer hohen Steuerquote aus. Im Umkehrschluss sieht Tögel in den rechten Kräften heute die Herausforderer, die die mittlerweile überwundene freie Marktwirtschaft und ein unangetastetes Privatrecht wieder etablieren wollten: „Die wahren Rechten sind heute logischerweise die Libertären“, so Tögel.

Fazit

Auch dieses Jahr hat die ef-Konferenz gezeigt, wie man Kontroverses sachlich, niveauvoll und mit viel Wortwitz diskutieren kann. Vergleichbares zum „rechts/links“-Thema sucht man in der hyperventilierenden veröffentlichten Meinung vergeblich. Die wenigen hier gesetzten Schlaglichter haben Ihnen hoffentlich den Mund wässrig gemacht, sich die in Kürze auf dem YouTube-Kanal von „eigentümlich frei“ verfügbaren Videomitschnitte der Konferenz anzusehen.

Ralph Malisch

Lebensart & Kapital – International

Auswandern

Fünf Ideen für den Weg in die Ferne

Willkürliches Regierungshandeln, eine lähmende, regelungswütige Bürokratie und ein immer härterer Zugriff des Fiskus ver-gällen nicht nur den Leistungsträgern das Leben im Lande – gut, dass es Alternativen zu Deutschland und zur EU gibt. Wir stellen fünf davon vor.

Richtung Westen

„Weihnachten bin ich wieder da.“ Seine Mutter hatte Tränen in den Augen. Die Handtasche fest umklammert, saß Dorothea W. mit ihrem Sohn Robert auf dem Treppenabsatz an der Südseite von Sanssouci. 1989. Ein toller Tag im Juni. Ein wunderschöner Blick auf den herrlichen Garten. Bunte Blumen, singende Vögel. Aber dem Schauspiel der Natur wollten sich die Gefühle von Mutter und Sohn nicht so recht anpassen. Robert W. starrte in die Ferne. Die Sonne strahlte freundlich. Die Luft war angenehm warm. „Das System ist kalt.“ Robert W. verknipte die Augen. Seine Gesichtszüge wirkten hart. Entschlossen. Er durfte ausreisen. Endlich. „Das System wird scheitern. Im Herbst ist es vorbei. Dann sehen wir uns wieder, Mutti.“ Dorothea weinte. Die sonst so stolze Dame wollte es nicht glauben. Warum auch? Die Mauer stand fest wie eh und je. Honecker hatte Zugeständnisse gemacht, sicher. Aber seine Schergen bei NVA und Staatssicherheit waren loyal. Robert W. nahm seine Mutter noch einmal fest in den Arm, drückte sie, küsste sie. Und ging dann schweigend in Richtung Westen.

Richtung Osten

„Nach Osten“, sagt Tim Dornbusch, Eigentümer des Hotel Baltic auf Usedom, 46 Autominuten entfernt von der deutsch-polnischen Grenze, heute verschmitzt. 2015. Ein sonniger Tag im November. „Ich muss nur ein paar Kilometer über die Grenze fahren und

schon bin ich tiefer im ‚Westen‘, als ich es hier in Ostdeutschland jemals sein könnte“, präzisiert der Unternehmer. 26 Jahre nach dem Fall der Mauer macht sich wieder Aufbruchsstimmung breit in Mitteleuropa. Ein Hauch von Revolution liegt in der Luft. Pegida spaziert. AfD provoziert. Die Bundesregierung dilettiert. Und gleichzeitig verspüren nicht wenige Bürger wieder den Drang, sich aufzumachen, neues Land und neue Chance zu entdecken und Deutschland hinter sich zu lassen. In der alten Heimat fühlen sie sich erinnert an die Stimmung und Atmosphäre anno 1989. „Es ist nur etwas schlimmer“, sagt Robert W. heute. „Früher haben wir unserer Regierung nicht geglaubt. Denn die Propaganda war plump. Die Menschen haben sich im Privaten unterstützt.“ Anno 2015 sei dies ganz anders. „Die Denunziation im Internet, die ständige Pflicht, sich zu rechtfertigen und zu distanzieren, und die Gefahren, die bei Abweichung für Beruf, Karriere und Familie drohen, sind unerträglich. Das hat ganz neue Dimensionen angenommen. Das System ist hinterhältiger geworden.“ Doch wohin kann man sich nun wenden? Wo bieten sich Alternativen? Wo lebt es sich besser als in Deutschland? Wo kann man noch Geschäfte machen, ohne sich des Steuerbetrugs verdächtig zu machen? Wo besitzt Freiheit noch einen Wert?

Qual der Wahl

Wer sich vom Grundsatz her für ein Leben fern der Heimat entschieden hat, für den beginnt die „Qual der Wahl“. Alleine die UNO hat aktuell 193 Mitgliedstaaten, daneben gibt es noch eine Handvoll weiterer Territorien, und durch den Trend zur Sezession aus dysfunktionalen Großstaaten dürften zusätzliche Staatsgebilde entstehen. Da

Deutschland in der Länderliste nach den meisten Kriterien noch(!) immer im oberen Drittel rangiert, beschränkt sich eine rationale Wahl auf jene Länder, in denen sich der Auswanderungswillige insgesamt verbessert. Natürlich hat die Gewichtung der relevanten Kriterien eine subjektive Komponente. Zudem sind in großen Ländern Aspekte wie das Klima kaum pauschal zu bewerten – unabhängig davon, dass jeder unter einem „günstigen Klima“ etwas anderes verstehen kann. Welcher Aspekt einer „guten Infrastruktur“ ist wichtig – Strom- und Wasserversorgung, Straßennetz oder schnelles Internet? Hinzu kommen noch gänzlich „weiche Faktoren“ wie beispielsweise eine tolerante und freundliche Bevölkerung – besonders gegenüber Zuwanderern. Wichtiger als die aktuelle Momentaufnahme ist grundsätzlich die Prognose – vermutlich der entscheidende Standortnachteil von Deutschland im Jahre 2015. Schließlich geht es hier ja nicht darum, in den Urlaub zu fahren, sondern Jahre und Jahrzehnte in der neuen Wahlheimat zu verbringen. Im Folgenden orientieren wir uns erst einmal nach Westen und Süden, und dabei soll es nicht nur um Lieblingsdestinationen der Deutschen wie Kanada gehen. Wir stellen vier weitere, weniger bekannte Länder vor – in Mittel- und Südamerika sowie in Afrika. Ja, Sie haben richtig gelesen. Ansonsten werden in dieser Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ auch künftig – wie schon in den zurückliegenden Jahren – interessante Länder unter dem Blickwinkel eines möglichen Gastlandes vorgestellt.

Kanada

„MeckPomm“ mit weniger Staat



„Hier ist es wie in Mecklenburg-Vorpommern, nur mit deutlich weniger Staat“, weiß Frank Eckhardt von der kanadischen Atlantikprovinz Nova Scotia zu berichten. Er hat es sich zur Aufgabe gemacht, eine weitgehend autarke Lebensführung auf seiner Smiths Road Farm zu ermöglichen. Interessierten Auswanderern bietet er große Flächen unbebauten Landes zum Kauf an. In seiner Kundenkartei tummeln sich auch so manche bekannte Größen des deutschen Sport- und Kulturbetriebs. Doch den Großteil machen die Leistungsträger aus Industrie und Handel aus. Sie wollen nicht mehr nur ein Stückchen Land für den sommerlichen Zeitvertreib erwerben. Sie planen Großes. Immer mehr Deutsche, die es sich leisten können, suchen die Weiten Kanadas. Die Zahl der Interessierten steigt von Jahr zu Jahr deutlich an. Das Abstimmen mit den Füßen sei in Nova Scotia beinharte Realität geworden, erläutert Eckhardt.

Handwerker und Facharbeiter

Ihr Glück könnten dort vor allem auch Handwerker und Facharbeiter finden. Sie werden von den Einwanderungsbehörden besonders gern gesehen. Aber auch Ingenieure und Ärzte, die allerdings oft Teile ihrer Examina nachholen müssen, werden gerne ins Land gelassen. Eine berufliche Qualifikation ist stets Pflicht. Unternehmer müssen ein Konzept vorlegen und die berechtigte Hoffnung geben, Arbeitsplätze schaffen zu können. Eine Handvoll Jahre ohne Gewinn dürfen sie sich leisten, danach aber wird es ungemütlich. Wird der Inhaber der sogenannten „Permanent Residence“ straffällig, gibt es keinerlei Pardon. Nach dem rechtskräftigen Urteil muss er Kanada innerhalb von nicht mehr als sieben Tagen verlassen.

Der Familiennachzug gestaltet sich recht schwierig. Hier muss die Versorgung für zehn Jahre, bei minderjährigen Kindern für 20 Jahre garantiert werden. Ansprüche auf Sozialleistungen bestehen für Einwanderer nur im Falle der Erwerbsunfähigkeit.

Foto: © onepony / www.fotolia.com



Peggy's Cove Lighthouse, Nova Scotia, Kanada

Mit dieser Politik fährt die kanadische Regierung anscheinend recht gut. Allein die Behörden in Nova Scotia wollen nun aktiv 7.000 qualifizierte Zuwanderer pro Jahr anwerben.

Lockere Behörden

In der Provinz angekommen, rückt die staatstragende Bürokratie allerdings in den Hintergrund. Die Beamten pflegten einen lockeren Umgang mit den Bürgern. Ein ▶

Anzeige

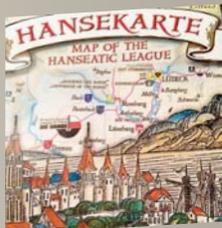
www.ifaam.de

IfAAM Hansekonferenz 2016

Die Hanse. Reloaded

Samstag, 16. Januar und
Sonntag, 17. Januar 2016
Radisson Blue Senator Hotel Lübeck

mit Stadtführung und Besuch
des Hansemuseums



7. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Bye, bye EU!

Internationalisierungsstrategien
für Anleger und Auswanderer

Samstag, 28. Mai 2016
Internationales Maritimes Museum
in der Hafencity Hamburg



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Jetzt informieren
und zu einem
Termin anmelden!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de • Tel.: 0172 / 3 91 36 42

SI Frühbucherrabatt
und Anmeldung unter
www.ifaam.de



Cape Breton in Nova Scotia

kurzes Telefonat werde dem von Formalitäten geprägten Hausbesuch vorgezogen – auch angesichts der von der Bürokratie gescheuten weiten Strecken, weiß Eckhardt aus eigener Erfahrung zu berichten. Zudem mahlen die Mühlen noch langsamer als in deutschen Amtsstuben. Unternehmensgründungen aber gehen oft innerhalb von sechs Wochen über die Bühne. Mit einem Punktwert von 79,1 liegt Kanada im 2015er Index of Economic Freedom der Heritage Foundation deutlich vor den USA und Deutschland.

Fernab vom „GEZ-Schwachsinn“

„Solchen Schwachsinn wie die GEZ oder staatlich beauftragte Schornsteinfeger gibt es hier nicht“, sagt Frank Eckhardt stolz. „Wenn hier jemand seinen Holzofen nur zweimal im Jahr nutzt, fragt niemand danach, wann er ihn das letzte Mal hat reinigen lassen.“ Wirklichen Kontakt mit Amtsträgern habe er in Nova Scotia bislang nur bei seiner Einwanderung gehabt, bei der Anmeldung seines Kraftfahrzeugs und wenn er Waren aus Deutschland importiert. Rigoroses Vorgehen kenne er von den lokalen Behörden gar nur in Sachen Verkehrskontrollen. Auch die Bauordnung sei sehr entspannt. Als er einmal seine Nachbarn gefragt habe, ob eine Erlaubnis für das Abholzen einiger Bäume notwendig sei, hätten die nur ungläubig gestaunt. „Fang einfach morgen früh an“, so die lapidare Antwort. Eigentum zählt in Nova Scotia noch etwas. Genauso wie die Familie und die kleine, selbstgewählte Gemeinschaft. „Es ist hier völlig normal, seinen Mitmenschen auch ungefragt zu helfen. Niemand fährt einfach weiter, wenn er nachts einen liegengeliebenen PKW am Straßenrand entdeckt. Die Menschen sind weniger misstrauisch. Sie vertrauen einander und verstecken sich nicht hinter staatlichen Regelungen und Institutionen. Das ist für einen Deutschen etwas Neues, aber sehr angenehm.“

Achtung des Eigentums

Was passiert aber, wenn es dem kanadischen Staat zu wild wird mit der Selbstbestimmung? „Mein Notar hat 30 Jahre Berufserfahrung und hat in dieser Zeit noch keine einzige Enteignung erlebt. Theoretisch hat der Staat diese Möglichkeit, wenn er zum Beispiel Straßen bauen lässt. Davon macht er aber nur äußerst selten Gebrauch und gewährt dann auch sehr großzügige Entschädigungen – in Form von Land und Geld.“ Auch Unruhen habe der Notar noch nie erlebt. „Die Kriminalität spielt sich hier auf

einem sehr niedrigen Level ab. Natürlich gibt es auch mal einen Diebstahl oder eine Körperverletzung oder auch vereinzelt Drogenkonsum. Aber man muss keine Angst um seine Sicherheit haben“, so Eckhardt. „Und wenn Sie hier leben, können Sie ruhig ein Drittel vom Gas gehen. Das Leben hier ist bei Weitem nicht so hektisch und arbeitslastig wie in Deutschland.“ Wer schon vor einem Umzug einen Fuß auf kanadischen Boden haben will, dem bietet die SOLIT-Gruppe den Kauf und die bankenunabhängige Lagerung von Edelmetallen in Halifax an.

Panama

Weniger Chaos als in Europa



„Stress gibt es hier am ‚Black Friday‘“, erklärt Dr. Dietmar Siebholz. Der ehemalige Fondsmanager lebt seit dem Jahr 2009 in Panama und kann bis auf die aus den USA übernommene Rabattschlacht am Freitag nach Thanksgiving viel Gutes über seine neue Heimat berichten: „Das alltägliche Chaos in Panama ist bei Weitem nicht so groß, wie ich es zuletzt in Europa erlebt habe. Hat man sich ein eigenes Netzwerk aufgebaut, wird man optimal zurecht kommen.“ Die Kriminalitätsrate liege hier weit unter dem süd- und mittelamerikanischen Durchschnitt. Dies liege vor allem in der massiven Polizeipräsenz begründet. Für den Schutz der Kaufhäuser, Banken, Behörden und anderen Einrichtungen wurden am „Black Friday“ 12.178 Polizisten abgestellt. Im Gegenzug jedoch existiert kein panamaisches Militär. Abgeschafft wurde dieses nach dem Sturz des Diktators Noriega, wodurch ein für viele andere Regierungen sehr wichtiger Haushaltsposten im Budget der Regierung in Panama City fehlt – und auch nicht zur Staatsverschuldung beitragen kann, die im Jahr 2013 mit 41,8% des Bruttoinlandsproduktes und 4.000 USD pro Einwohner noch relativ bescheiden ausfiel. Auch zum Fehlen einer Zentralbank kann man die Bürger Panamas beglückwünschen – muss man aber nicht. Der Panamaische Balboa, fix an den USD gekoppelt, ist lediglich als Münze im Umlauf. Größere Summen werden mit dem USD beglichen.



Panama Stadt, moderne Skyline

Niedrige Steuern

Die Mehrwertsteuer im Land beträgt 7%. Einkommenssteuern zwischen 13 und 17% werden erst ab 11.000 USD Jahreseinkommen fällig. Hinzu kommen Sozialabgaben von 9,75% und eine gesonderte Erziehungsabgabe von 1,25%, wodurch ein Angestellter mit einem Jahreseinkommen von 18.000 USD am Ende des Jahres mit einer Bruttoabgabenbelastung von 16% zu rechnen hat. Offiziell liegt die Teuerungsrate bei 4%. „Gefühlt ist sie 6 bis 7%“, so Dr. Siebholz.

Gesunde Demografie

Erfreut zeigt sich Dr. Siebholz über die schön geformte Bevölkerungspyramide: „Fast ohne Einkerbungen. 40% der Menschen hier sind jünger als 25 Jahre.“ Hinzu kämen jedes Jahr viele Einwanderer, vor allem Pensionäre aus Nordamerika und junge Facharbeiter und Akademiker aus Spanien. Der Mittelstand sei im Dienstleistungssektor noch stark ausgeprägt: „Hier trifft man sehr viele normale Menschen.“ Die Kultur sei christlich geprägt. Der katholische Glaube überwiege. Auf-

fällig sei der lockere und tolerante Umgang der Menschen untereinander. Denunziationen, wie sie im Deutschland des Jahres 2015 gang und gäbe sind, kenne er in Panama nicht. Der Staat werde allgemein als lästiges Übel betrachtet, fasst Dr. Siebholz zusammen.

Politik ohne verkrachte Existenzen

Dabei sieht der durchschnittliche Politiker in Panama etwas anders aus als in Deutschland. So teilten sich unter dem im Juli 2014 verabschiedeten Präsidenten Ricardo Martiñelli sieben Unternehmer die Hälfte der Kabinettposten. Zudem tagt regelmäßig eine aus Unternehmern gebildete Strategiekommision. „Lehrer und Juristen haben hier lange nicht den politischen Einfluss, wie sie ihn in Deutschland haben“, sagt Dr. Siebholz. Er begrüßt besonders, dass mit jedem Präsidentenwechsel alle Amtsleiter der nationalen Behörden abdanken müssen. Dadurch habe es der Klüngel etwas schwerer und der Präsident könne nach einer gewissen Anlaufzeit neue Ideen schneller in die Tat umsetzen.

Oh, wie schön ist Panama

Am Pazifik rund um die Hauptstadt Panama City findet sich der Großteil der hiesigen Industrie, ebenso in den größeren Städten der Azuero-Halbinsel. Doch auch die Nordseite des Panama-Kanals kann sich sehen lassen. Die dort gelegene Freihafenzone Colón gilt als die zweitgrößte der Welt. „Vor allem auf dem Land lässt es sich sehr gut leben. Die Lebenshaltungskosten sind hier deutlich niedriger als in Europa. Viele Menschen bauen noch selbst Obst und Gemüse an. Es lebt sich hier einfach viel entspannter als in Deutschland. Man wird in Ruhe gelassen“, so Dr. Siebholz im Gespräch. Nach Abschluss des Immigrationsverfahrens habe er noch nie Post von Behörden bekommen. Allerdings gab es Probleme, als er den Ablauf seines deutschen Führerscheins übersehen hatte. Briefe kann er nur über sein Postfach erhalten.

Augen auf beim Grundstückskauf!

Die gesamte Bürokratie durchziehe ein liebenswertes Chaos. Eine Meldebehörde gebe es nicht. Wird ein offizieller Antrag gestellt, so zum Beispiel auf das jährliche

Anzeige

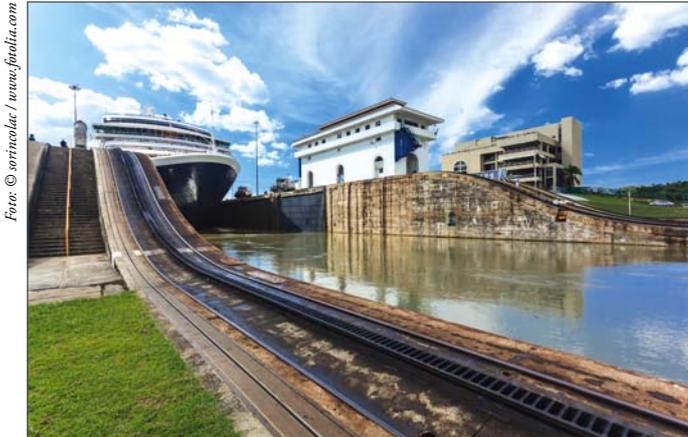
MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

„Durch alle Papiergeldmanöver hat das Gold seine Rolle als Wertmaß nie verloren.“

(Hjalmar Schacht, 1877 – 1970, Reichsbankpräsident)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de



Panama-Kanal – Bindeglied zwischen Pazifik und Atlantik

Autonummernschild, müsse der Antragsteller allerdings nachweisen, dass er der öffentlichen Hand nichts schulde. Die Verfassung Panamas garantiert zwar formal das Eigentum, beim Erwerb von Land als Eigentum sollte der Käufer jedoch vorher durch einen Fachanwalt überprüfen lassen, ob die früher vergebenen Besitzrechte durch ein umständliches Verfahren in direkte Eigentumstitel umgewandelt wurden. Dann entsprächen diese Eigentumstitel auch dem deutschen Modell. Bis in die 1960er Jahre war nur die Eintragung von Grundstücken als Besitzrecht üblich, erst danach wurden Eigentumstitel im Grundbuch nach und nach eingetragen. Viele Einwanderer übersehen diesen wichtigen Punkt. Viele versuchen sogar, Land in den Reservaten der Indio-Stämme zu kaufen, und müssen dann feststellen, dass solches ausnahmslos Staatseigentum darstellt.

Viele Wege führen nach Panama

Die Möglichkeiten der permanenten Residenz in Panama erstrecken sich über fünf verschiedene Antragsprogramme, von denen vier mit erheblichen Investitionen verbunden sind. Das fünfte Programm wurde vom letzten Präsidenten eingeführt, um Selbstständige und Kleinunternehmer für Panama zu gewinnen, die Arbeits- und Ausbildungsplätze schaffen können. Eine abgeschlossene Berufsausbildung und ein Investment in das eigene Unternehmen werden vorausgesetzt. Dieses Investment sei aber wesentlich flexibler und geringer als die alternativen Antragsprogramme. 40.000 USD sollten Interessierte hier kalkulieren, so Dr. Siebholz. Dafür sei aber auch ein lebenslanges Wohnrecht und der Erhalt eines Personalausweises beinhaltet. Die Staatsbürgerschaft kann man nach fünf Jahren als permanenter Resident beantragen. Hier prüft der Staat aber sehr sorgfältig, ob der Antragsteller dieses Recht erwerben kann.

Mauritius

„Tor zu Afrika“

1.100 Kilometer vor Madagaskar erhebt sich das „Tor zu Afrika“, wie Hartmut Sieper, Geschäftsführer der Trans Africa Invest GmbH, die Insel Mauritius bezeichnet. 11,5 Stunden benötigt der Condor-Flieger von Frankfurt nach Mauritius. Keine allzu große Hürde für Geschäftsleute, die wissen, wie man in Afrika investiert. Aus Indien gelangen weitaus mehr



Direktflüge nach Mauritius. Und von Dubai aus bringt gar ein A380 pro Flug 800 Menschen auf das gerade einmal 2.040 Quadratkilometer große Fleckchen Land.

Gesunder Datenkranz

Während in manchen Teilen Afrikas immer noch sozialistische Despoten das Zepter schwingen, hat sich der Inselstaat zu einem Brückenkopf für Investitionen in Afrika entwickelt. Die Gründe dafür sind ebenso zahlreich wie simpel: Ein schlankes Rechtssystem, das Investoren weitgehende Sicherheiten verspricht, der Verzicht auf staatliche Devisenverkehrsbeschränkungen, ein einfaches Steuersystem mit einer Flat Tax von 15%, das Fehlen einer Kapitalertragssteuer, eine Staatsquote von gerade einmal 20,5%, Staatsschulden in Höhe von 54% des Bruttoinlandsproduktes sowie zahlreiche Doppelbesteuerungs- und Investitionsschutzvereinbarungen mit anderen afrikanischen Regierungen ließen Mauritius in den letzten Jahren auf Platz zehn des Index of Economic Freedom der Heritage Foundation klettern. Deutschland liegt hier nur auf Platz 16. In Sachen Investorenschutz liegt Mauritius auf Platz acht der Weltbank-Statistik. Die besten Möglichkeiten zur Investition in Afrika bieten sich, wenn man einen Zwischenstopp auf Mauritius einplant.



Mauritius – mehr als ein Urlaubsparadies

Pragmatische Bürokratie

Bei Firmengründungen hält sich die mauritische Bürokratie dezent im Hintergrund, sodass Unternehmen meist schon innerhalb von drei Wochen grünes Licht erhalten. Auch dann, wenn der Gründer noch im Ausland sitzt und die erforderlichen Dokumente bloß per Kurier bringen lässt. Am 12. März 1968 erlangte Mauritius die Unabhängigkeit von Großbritannien, nachdem die Kolonialherren bis zum Jahr 1810 noch aus Frankreich gekommen waren. Die Amtssprache ist Englisch. Im Alltag sprechen die meisten Mauritier jedoch Französisch.

Tourismus und Finanzdienstleistungen

Die dominierenden Zuckerrohr- und Textilindustrien wurden zunächst von einem europäisch dominierten Tourismus ergänzt. In den letzten Jahrzehnten gewann die blühende Industrie der Banken und Finanzdienstleistungen, befeuert vor allem aus dem nahen Süden Asiens, an Bedeutung. Die im Dezember 2015 neu

Bevor Ihnen das **Zins-Tief** genüsslich die Haare vom Kopf frisst...



...vertrauen Sie unseren unabhängigen Fondsmanagern für Nischenmärkte.



Anna Ho
NESTOR Fernost
& NESTOR China



Dirk Stöwer
NESTOR Europa



Walther Wehrli
NESTOR Gold



Michael Kohlhase
NESTOR Afrika



Ahmed Helmy
NESTOR Afrika



Erich Beat Meier
NESTOR Gold



Zoltan Koch
NESTOR Osteuropa



Wilhelm Schröder
NESTOR Australien

Profitieren Sie von:

- **Aktiven, unabhängigen Fondsmanagern, die sich an keinem Index orientieren müssen**
- **Dem Wachstumspotenzial von Investment-Themen, bevor sie zum Trend werden**
- **Jahrzehntelanger Expertise der Fondsmanager mit exzellenten Marktkenntnissen vor Ort, die für ihre Leistungen mehrfach ausgezeichnet wurden**

Weitere Informationen unter:

Tel. +49 (0)89 / 54 59 03 80

www.nestor-fonds.com



NESTOR
FONDS

Die hier bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis des jeweils gültigen Verkaufsprospektes und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen (KIID) sowie Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft (NESTOR Investment Management S.A., 2 Place François-Joseph Dargent, L-1413 Luxembourg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (M.M.Warburg Bank Luxembourg S.A., 2, Place François-Joseph Dargent in L-1413 Luxembourg, M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Ottostraße 5 in D-80333 München).

gewählte Regierung sieht die ökonomische Zukunft des Landes in einer breiten Diversifizierung, die unter anderem den Ausbau des Hafens, die Einrichtung von Call Centers sowie die Erforschung und wirtschaftliche Nutzbarmachung der Tiefsee beinhaltet. Insbesondere treibt sie derzeit ehrgeizige Pläne zur Erweiterung der Infrastruktur und zum Bau sogenannter Smart Cities voran. In diesen sollen Unternehmen der unterschiedlichsten Branchen zukünftig Berufliches und Privates ideal vereinen können. Work-Life-Balance in Afrika. Aktuell beläuft sich die Arbeitslosenquote auf 6%. Auch die Jugendarbeitslosigkeit im Land ist im afrikanischen Vergleich sehr niedrig. Stark ist weiterhin der Qualitätstourismus, wodurch europäische Einwanderer auf Mauritius zumeist sehr angenehm und gleichzeitig preiswert leben können. Ein 300 Quadratmeter großes Haus in guter, zentraler Lage lässt sich zu Preisen zwischen 750 und 1.500 EUR pro Monat mieten.

Foto: © tobago77 / www.fotoa.com



Promenade Caudan Waterfront, Port Louis

Entspannter Kulturmix

Auf Mauritius treffen zahlreiche Kulturen aufeinander. Etwa 50% der Menschen sind Hindus, entstammen einer Welle von Einwanderern, die bereits in der britischen Kolonialzeit auf den Zuckerrohrplantagen gearbeitet hatten. 30% der Bürger bekennen sich zum christlichen Glauben und leben beeindruckend friedlich neben den ebenso vertretenen Muslimen und einigen Gläubigen afrikanischer Religionen. Wie Hartmut Sieper versichert, lebt es sich unter diesen Umständen sehr sicher. Die Kriminalitätsraten auf Mauritius liegen deutlich unter dem afrikanischen Durchschnitt. Doch Mensch und Kapital wandern nicht nur in die eine Richtung. Investitionen werden auch über Mauritius in Indien getätigt. Und dies in bemerkenswerten Ausmaßen. Mehr als 50% der ausländischen Direktinvestitionen in Indien stammen von der kleinen Insel. Das angenehme tropische Klima darf als Staatsangehöriger genießen, wer nach zwei Jahren Verweildauer Investitionen von umgerechnet fünf Millionen EUR nachweisen kann – so jedenfalls sieht es ein neuer Gesetzentwurf vor. Allen anderen bleibt die Möglichkeit einer kombinierten Arbeits- und Aufenthaltserlaubnis – ein monatliches Mindesteinkommen von 1.400 EUR vorausgesetzt.

Paraguay

Gelassener Unternehmergeist

„Mensch und Kapital wandern auch in Paraguay sehr fleißig“, weiß Carsten Pfau, Geschäftsführer der Agri Terra KG, zu berichten. Spürbar sei der Unternehmergeist der sehr gelassenen Paraguayer vor allem im Osten des Landes. Dort herrsche eine florierende Kleinexportwirtschaft, in der die Einheimischen ihre selbstproduzierten Güter nach Brasilien transportieren, um sie dort auf lokalen Märkten anzubieten. In ganz Paraguay trafe man immer wieder auf Kleinunternehmer, die per Bauchladen oder kleinen Ständen ihre Waren anbieten, so Pfau.



Glückliche Menschen

Nur 5% der Menschen leben im Norden, 95% im Süden. Die Bevölkerungsdichte liegt bei 16 Einwohnern pro Quadratmeter. Die Arbeitslosenquote schwankt zwischen 5 und 7%. In Paraguay gibt es keinen Regenwald, aber einen weitaus höheren Baumbestand, als ihn viele europäische Länder aufweisen können. Dennoch liegen weiterhin viele Millionen Hektar Agrarland brach. Das Klima ist subtropisch. Weizen, Baumwolle, Reis und Rindfleisch sind die wichtigsten Exportgüter. In die lateinamerikanischen Nachbarstaaten exportiert Paraguay sehr viel Strom, der im Inland nicht benötigt wird. Die Industrieproduktion befindet sich noch in den Kinderschuhen. „Doch die Menschen sind hier sehr glücklich“, sagt Carsten Pfau.

Langsame Justiz

Die Lebenshaltungskosten seien mit denen in Europa vergleichbar. Die Rechtssicherheit sei gegeben. Aber die Mühlen der Bürokratie mahlen nur sehr langsam. Die staatliche Justiz habe aufgrund ihres geringen Arbeitstempos nicht den besten Ruf. Aber es gebe private Schiedsgerichte, vor allem auf dem Land, die sich um die Lösung geschäftlicher Konflikte kümmern. Die öffentliche Bürokratie sei, wenn es um die großen Aufgaben geht, noch sehr von Korruption geprägt. Öffentliche Ausschreibungen, zum Beispiel für große Bauvorhaben, gewönnten stets die gleichen Anbieter, so Pfau.

Foto: © tobago77 / www.fotoa.com



Palacio de los López, Asunción

Foto: © satiriani / www.getty.com



Rindfleisch aus Paraguay, nicht nur ein Exportschlager

Anzug nur in der Politik

Der Paraguayer an sich sei sehr friedliebend und entspannt, „nicht so ein Hitzkopf wie der Argentinier“. Man sei hier das „Du“ gewohnt. Auch die Kleidungsgewohnheiten seien unaufgeregt. Selbst zu wichtigen Terminen erscheine man gerne in kurzen Hosen. Der Anzug sei nur in politischen Sphären bekannt. „Doch bei aller Einfachheit ist auch ein luxuriöses Leben durchaus möglich“, so Pfau. Für nach europäischen Maßstab niedrige Preise seien große Grundstücke erhältlich. Eingewanderte Europäer könnten sich durchaus Hausangestellte leisten. Auch die Warenversorgung gestalte sich sehr gut. Die Produkte der bekannten internationalen Marken seien allesamt erhältlich. Vieles werde auch aus Deutschland importiert. „Und das Fleischangebot ist natürlich eine wahre Pracht“, schwärmt der Fachmann.

Vergleichsweise sicher

Im Vergleich zu Brasilien und anderen südamerikanischen Staaten lebe es sich in Paraguay auch sehr sicher. Die Kriminalitätsraten seien mit denen deutscher Großstädte vergleichbar. Und der Deutsche genieße in Paraguay besondere Achtung. Carsten Pfau Eindruck: „Made in Germany zählt hier noch etwas.“ Und wem es zu unsicher erscheint, der besitzt in Paraguay allerlei Möglichkeiten, private Sicherheitsfirmen zu engagieren. In vielen Ortsteilen kooperierten die Nachbarn und schlossen gemeinsame Abonnements ab, berichtet Pfau. In vielen Mietshäusern kenne man auch noch den Portier, der eine wichtige Sicherheitsfunktion einnimmt.

Niedrige Steuern, Respektierung des Eigentums

Die Einkommenssteuer beläuft sich in Paraguay auf 10%. Allerdings existieren zahlreiche Abschreibungsmöglichkeiten, sodass im Durchschnitt zirka 5% an den Staat entrichtet werden. Die Mehrwertsteuer schlägt ebenfalls mit 10% zu Buche. Einwanderer genießen allerdings die Befreiung von jeglicher direkter Steuer für eine Dauer von fünf Jahren. Die offizielle Inflationsrate liegt bei 5%. „Eigentumsrechte werden in Paraguay gut geschützt“, berichtet Carsten Pfau. „Lediglich größere Ländereien, die noch aus Zeiten der Diktatur stammen, können enteignet werden. Aber dies betrifft, wenn es denn passiert, meist Familien, die gar nicht mehr wissen, dass ihnen dieses entsprechende Stück Land gehört. Und im Fall der Fälle werden auch großzügige Entschädigungen gezahlt. Das Grundbuch ist hier noch sehr sicher.“ Die Unternehmensgründung böte keine besonderen Hindernisse. Wichtig sei der Besuch beim Notar und die Beantragung einer Steuernummer.

Willkommenskultur ohne Sozialsystem

„Auch die Zuwanderung gestaltet sich recht einfach.“ Die Geburtsurkunde, ein polizeiliches Führungszeugnis, ein Gesundheitszeugnis und ein Bankkonto mit 5.000 USD Guthaben zwecks Absicherung des ersten Jahres genügen, um eine Aufenthaltserlaubnis zu bekommen. Besonders beliebt bei den Behörden seien deutsche Handwerker. Ein Sozialsystem existiere allerdings nicht, weshalb es ratsam sei, ein etwas größeres Vermögen mitzubringen. „100.000 EUR reichen aus, um hier ohne Erwerbstätigkeit ein gutes Leben führen zu können.“ Für wenig Geld erhalte man hier einen hohen Lebensstandard. „Es gibt hier nur sehr wenige Kontrollen. Fast alles lässt sich auch ohne eine Behörde lösen. Ich persönlich fühle mich nirgendwo freier als in Paraguay“, fasst Carsten Pfau zusammen.

Uruguay

Wählen ist erste Bürgerpflicht

Auf eine Pflicht legt die Regierung Uruguays besonderen Wert: die Wahlpflicht. Deshalb dürfen am Vorabend der Wahlen bis zu ihrem Ende im ganzen Land keine alkoholischen Ge- ▶



*Frieden, Freiheit
und Sicherheit – für
Sie und Ihr
Kapital!*

Investieren Sie jetzt grundsolide in Kanada und wählen aus unseren attraktiven See-, Atlantik- & Waldgrundstücken!

www.solit-canada.com



(0800) 4004 220
(kostenlose Servicehotline)



*Edelmetalle
sicher lagern*

- Direktkauf in Kanada
- Silber- und Platinkauf ohne MwSt.
- Segregierte Einzelverwahrung in Halifax („Allocated Storage“)
- Bankenunabhängig
- Weltweit führender Sicherheitsdienstleister

www.solit-kapital.de



Solit

tränke verkauft werden. „Mit dieser untauglichen Vorschrift soll eine Stimmabgabe in Nüchternheit gewährleistet werden. Ich würde ja eher Freibier ausschenken, damit die Bürger zu den Wahlurnen strömen – gerade bei der Wahl zwischen verschiedenen Formen der Pest und Cholera in Deutschland“, erklärt Christian Wolf, seines Zeichens Betriebswirt und Publizist in der Stadt Punta del Este, die sich weniger als zwei Autostunden von der Hauptstadt Montevideo entfernt befindet.

Trinkwasser satt

40% der 3,4 Millionen meist spanischstämmigen Bürger leben in Montevideo. Die einheimischen Charruas wurden fast ausgerottet, nachdem die Spanier das Land im 16. Jahrhundert eroberten. Einwanderer waren hingegen schon immer willkommen. 40.000 Einwohner haben deutsche Wurzeln. Im Land verteilt gibt es mehrere deutsche Clubs und Kolonien. Uruguay besitzt die zweitgrößten Trinkwasserreserven der Erde. Im Norden herrscht subtropisches Klima. Das Klima an der Küste ist mediterran.

Friedvoll und freundlich

„Die strategische Lage des Landes und die geopolitische Situation sind hier ausgezeichnet“, berichtet Christian Wolf. Die Uruguayer seien friedvoll und freundlich und weit weg von den Krisenregionen der Welt. Ihre Geschäfte wickeln sie mit uruguayischen Pesos ab, größere aber auch vorzugsweise mit USD. Die Staatsverschuldung liegt bei 62% des Bruttoinlandproduktes, die Arbeitslosenquote bei 7,3%. Auf die demokratische Konsensbildung wird großer Wert gelegt. „Bei wichtigen Fragen gibt es Volksabstimmungen. So entschied das Volk zum Beispiel, dass Wasser und Strom im Staatsbesitz bleiben“, berichtet Wolf.

Rindfleisch höchster Qualität

Die Viehzucht trägt einen großen Teil zum Wohlstand bei. Insbesondere chinesische Verbraucher schätzen die hohe Qualität des Rindfleisches. Der Gebrauch von Antibiotika und Hormonen ist in Uruguay gesetzlich verboten. „Hier wird man nicht verhungern“, weiß Wolf. Viehzucht sei zudem eine gute Investitionsmöglichkeit, um die Inflation zu schlagen und sich außerhalb des Papiergeldsystems zu bewegen.



Casapueblo Punta del Este Beach, Uruguay

Hohe Prominentendichte

Auch der Tourismus ist ein bedeutender Wirtschaftsfaktor. „Zwischen Weihnachten und Mitte Januar findet man in Punta del Este die höchste Dichte von Prominenten, Reichen und Schönen weltweit. Dubiose Figuren sind natürlich auch darunter. So lief mir 2008 ein damals fast vergessener Politmensch auf der Peninsula in Punta del Este über den Weg, der nicht nur als Tourist dort weilte. Er hatte die nach ihm benannte Behörde schon lange verlassen, heute mimt er den Bundespräsidenten“, so Wolf. Aber: „An diesem Nobelstandort sollte man bei Immobilien aufpassen, die oft übersteuert bei bescheidener Bauqualität angeboten werden. Es gibt aber auch moderne Gebäude mit guter Bausubstanz, etwa das neue ‚Look‘, das mit 90 Meter höchste Wohngebäude in Punta del Este mit 200 Apartments.“

Angenehm altmodisch

Die Uruguayer seien durchweg extrem hilfsbereit und angenehm altmodisch. „Ein Ausländer, der nicht oder schlecht Spanisch spricht, wird nicht schräg angeschaut und zurückgewiesen. Die Einheimischen entschuldigen sich sogar oft, wenn sie kein Deutsch oder Englisch verstehen und sprechen“, erzählt Wolf. Die Bodenpreise lägen weit unter denen in Deutschland. Der Erwerbsprozess sei ähnlich ausgestaltet wie in Deutschland. Das Grundbuchamt erfülle die gleiche Funktion. Eigentumsrechte würden in ähnlichem Maße geschützt. Die Rechtssicherheit sei gegeben. Die Kehrseite von Behaglichkeit und Sicherheit seien aber die stetig steigenden Lebenshaltungskosten.

Höchste Glasfasernetzdichte

Die Umsatzsteuer liegt bei 22%, die Vermögenssteuer zwischen 0,7 und 1,1%. Einwanderer müssen in den ersten fünf Jahren keine Steuern auf Vermögen und Einkommen aus dem Ausland zahlen. Danach sind 12% Steuern auf Zinsen und Dividenden fällig. „Interessant für Unternehmer ist auch die herausragende IT-Infrastruktur. Uruguay ist ein Top-Standort für Experten in diesem Bereich und besitzt eine der höchsten Glasfasernetzdichten weltweit“, berichtet Wolf. Die politische und wirtschaftliche Situation sei insgesamt stabil. Das Wachstum betrage stets 3 bis 5%.



Plaza Independencia, Montevideo, Uruguay

Ein großer Nachteil liege allerdings in der von den starken Gewerkschaften provozierten hohen Kostenstruktur. Es gebe relativ viele Streiktage und zweimal jährlich tariflich vereinbarte Lohnsteigerungen.

Das Haus von Montevideo

Die Zuwanderung gestalte sich recht einfach. „Ein polizeiliches Führungszeugnis und ein Gesundheitscheck sind Pflicht, ebenso der Nachweis eines monatlichen Einkommens, das die Lebenshaltungskosten von durchschnittlich zirka 800 USD deckt, um ein Daueraufenthaltsrecht zu bekommen“, so Wolf. „Man bekommt schnell einen vorläufigen Residenten-Ausweis. Es wird also unterstellt, dass der Antrag durchgeht. Nach fünf Jahren als regulärer Resident darf man sogar die Staatsbürgerschaft beantragen.“ Für Pensionäre besonders interessant: Uruguay hat ein Rentenabkommen mit europäischen Ländern zur Anerkennung von Rentenjahren geschlossen. Und einen besonderen Tipp hat Christian Wolf noch zum Abschluss: „Das mondänste Haus Uruguays steht gerade zum Verkauf. Ein Deutscher trennt sich von dem Unikat mit 4.000 Quadratmetern Wohnfläche auf 13 Hektar Land in bester Lage nahe Punta del Este.“

Fazit

Kanada. Panama. Mauritius. Paraguay. Uruguay. Fünf kurze Abstecher nur, die aber bereits zeigen, dass ein Leben unter der Knute deutscher Bürokraten nicht das Ende der Fahnenstange bedeuten muss. Das Ziel lautet Freiheit. Robert W. ging einstmals nach Westen, Hotelier Tim Dornbusch fährt heute gen Osten. Wohin gehen Sie? ■

Henning Lindhoff



Illustration: Frank Boson / www.fpsolia.com, eigene Kreation

Ansprechpartner

Kanada:

F. E. Property Sales (www.fe-propertiesales.com)

Ansprechpartner: Frank Eckhardt
(fe.property@ns.sympatico.ca)

Unter dem Motto „Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative“ bietet Eckhardt unter anderem den Landerwerb mit rechtssicherer Eigentumsübertragung durch einen deutschsprachigen Notar an.

SOLIT-Gruppe (info@solit-canada.com)

Die SOLIT-Gruppe bietet Grundstückskauf/Landerschließung in Nova Scotia sowie Edelmetallkauf und bankenunabhängige Lagerung in Halifax (segregierte Einzelverwahrung/„allocated storage“) an.

Panama:

KAFD Management AG (www.kafdmanagement.com)

Ansprechpartner: Dr. Katrin Siebholz,
Dr. Dietmar Siebholz (wthlz2@gmx.de)

KAFD Management erwirbt, verwaltet und verwertet Agrarland in Panama, gemeinsam mit ihrem panamaischen Partner – einer Anwaltskanzlei, die auch Immigrationsanträge abwickelt.

Mauritius:

Trans Africa Invest

Ansprechpartner: Hartmut Sieper
(h.sieper@trans-africa-invest.com)

Trans Africa Invest berät Unternehmen bei Marktrecherche, Business Development und operativen Aufgabenstellungen, sowie Investoren bei Direktinvestitionen in Afrika, bevorzugt über Mauritius.

Paraguay:

Agri Terra KG (www.agri-terra.de)

Ansprechpartner: Carsten Pfau (c.pfau@agri-terra.de)

Agri Terra bietet Investition in Rinderaufzucht und Orangenplantagen in Paraguay an.

Uruguay:

cwo consult (www.cwo-consult.de)

Ansprechpartner: Christian Wolf (cwo_consult@gmx.com)

Christian Wolf unterstützt Sie auf Ihrem Weg zur persönlichen und finanziellen Unabhängigkeit mit maßgeschneiderter Investment- und Niederlassungsstrategie – nicht nur für Uruguay.

Lebensart & Kapital – International

„Lebensqualität ist das höchste Gut“

Smart Investor im Gespräch mit **Markus Miller**, Chefanalyst und Chefredakteur des Wirtschaftsdienstes „Kapitalschutz vertraulich“



Markus Miller (Jahrgang 1973) ist seit dem Jahr 2006 Chefanalyst und Chefredakteur des Wirtschaftsdienstes „Kapitalschutz vertraulich“. Er koordiniert ein internationales Informations- und Kommunikationsnetzwerk von Steuerberatern, Rechtsanwälten, Wirtschaftis- und Finanzexperten. Der ausgebildete Bankkaufmann hat an der Universität Freiburg Vermögensmanagement studiert. Danach war er für verschiedene Privatbanken tätig, u.a. in den Bereichen Private Banking und Internationales Vermögensmanagement.

Smart Investor: Herr Miller, es ist still um die Verschuldungsproblematik geworden, wie ist der aktuelle Stand?

Miller: Das Thema wurde in den letzten Monaten durch die Flüchtlingskrise überlagert. Dabei steckt gerade auch darin eine besondere Schuldenproblematik, die momentan kaum beachtet wird. Bereits die Bundesregierung kalkuliert in ihrem Haushalt 2016 mit „Flüchtlingskosten“ von 7,6 Mrd. EUR. Mein früherer Professor, Bernd Raffelhüschen aus Freiburg, rechnet mit 17 Mrd. EUR – falls es gut geht, also die Flüchtlinge schnell in den Arbeitsmarkt integriert werden. Die Gesamtkosten auf Sicht der nächsten sechs Jahre werden sich – wiederum falls es gut geht – auf 900 Mrd. EUR belaufen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie ansonsten die Situation in Deutschland ein?

Miller: Die beurteile ich sehr kritisch, besonders den Rückzug von Rechtsstaatlichkeit und Rechtssicherheit. Beim schlechten Management der Flüchtlingskrise wurden erneut Verträge wie das Schengen- und die Dublin-Abkommen verletzt. Auch unser Asylrecht wird nicht in der vorgesehenen Form angewendet. Zudem gibt es sehr bedenkliche Entwicklungen in den Stadtstaaten Bremen und Hamburg. Hier wurden erste Beschlagnahmungsgesetze für private Wohnimmobilien verabschiedet. Leider halte ich es für sehr unwahrscheinlich, dass die Flüchtlinge, die derzeit ankommen, unsere Probleme in Bezug auf die Demografie und den Fachkräftemangel lösen werden können. Eher sieht es mir so aus, dass viele Flüchtlinge mit niedrigem Bildungsniveau nicht in den Arbeitsmarkt

als Beitragszahler einwandern, sondern in die schon angeschlagenen Sozialsysteme als Leistungsempfänger.

Smart Investor: Wenn die Rechtssicherheit auf dem Rückzug ist, soll man dann überhaupt noch in Deutschland wirtschaften?

Miller: Johann Wolfgang von Goethe hat gesagt: „Wer sich den Gesetzen nicht fügen lernt, muß die Gegend verlassen, wo sie gelten.“ Aber nicht jeder wird auswandern können oder mögen. Zum anderen ist die Rechtssicherheit in Deutschland nach wie vor relativ hoch, auch wenn die Planungssicherheit nicht mehr so gut ist wie in der Vergangenheit. Wer sich generell um die Rechtssicherheit in der Europäischen Union sorgt, sollte Standbeine außerhalb der EU in Erwägung ziehen, etwa in der Schweiz oder in Liechtenstein. Liechtenstein muss einerseits die Nachteile der Europäischen Union nicht tragen, weil es kein EU-Mitglied ist. Andererseits ist es aber Mitglied im Europäischen Wirtschaftsraum EWR und darf damit alle Vorteile des EU-Binnenmarktes in Anspruch nehmen – auch mit seinen Banken und Versicherungsgesellschaften.

Smart Investor: Ist so ein kleines Land nicht erpressbar? Ein früherer deutscher Finanzminister wollte sogar schon die Kavallerie Richtung Schweiz schicken.

Miller: Absolut richtig. Die kleinen Länder können natürlich stark unter außenpolitischen Druck kommen. So waren die USA dafür verantwortlich, dass das Schweizer Bankgeheimnis gefallen ist. Liechtenstein und die Schweiz sind aber heute keine

Steueroasen mehr, die dann angegriffen wurden, sondern rechtstaatliche Haftungs-schutz-oasen. Das ist etwas ganz anderes. Diese Rechtstaatlichkeit ist aus meiner Sicht derzeit gut abgesichert.

Smart Investor: Wie sieht es denn außerhalb Europas aus?

Miller: In Übersee ist Kanada mein Favorit – ein Land, rohstoffreich, gigantisch groß, mit intakter Demografie und ohne Migrationsprobleme. Das Land hat ideale Rahmenbedingungen – sowohl von der rechtlichen Struktur als auch von den wirtschaftlichen Voraussetzungen her. Von Frankfurt aus kann die Ostküste zudem innerhalb von nur 6,5 Flugstunden erreicht werden. Natürlich gibt es auch andere attraktive Länder – z.B. Paraguay in Südamerika oder Singapur in Asien –, aber diese sind doch sehr weit weg von Deutschland.

Foto: © SOMATUŠCINI / www.fotoha.com



Mallorca – gut zum Leben, aber nicht zum Investieren.

Smart Investor: Sie selbst leben auf Mallorca. Ist das auch eine Alternative?

Miller: Nein, ich würde keinen Quadratmeter Grund auf Mallorca kaufen. Hier gibt es eine Partei – Podemos –, vergleichbar der Syriza in Griechenland. Auf Mallorca bin ich wegen der Lebensqualität – Wetter, Meer, Berge, Infrastruktur, Flugverbindungen, die gesamten Rahmenbedingungen. Aber wenn sich hier die politischen Rahmenbedingungen verschlechtern sollten, dann stöpsle ich halt übermorgen meinen Laptop in Kanada ein. Flexibilität ist unverzichtbar. Mallorca ist ein idealer Standort zum Leben, aber nicht zum Investieren. Sie sehen, man kann die Lebensentscheidungen durchaus von den Investitionsentscheidungen trennen.

Smart Investor: Welche Alternativen für ein zweites Standbein gibt es, ohne gleich die Zelte komplett abbrechen zu müssen?

Miller: Der ESM und die Europäische Bankenunion führen dazu, dass die EU zur Haftungs- und Umverteilungsgemeinschaft wird. Hier muss sich jeder deutsche Bankkunde fragen: „Will ich das überhaupt?“ Zukünftig haftet nicht mehr der Steuerzahler für Banken – was positiv ist –, sondern der Aktionär, aber auch der Bankkunde und Kontoinhaber. Um diesen Teufelskreislauf zu durchbrechen, sollte aus meiner Sicht jeder Bürger ein Konto und/oder Wertpapierdepot außerhalb der Europäischen Bankenunion haben – z.B. in der Schweiz oder in Liechtenstein. Das geht ganz einfach und man muss auch keine großen Anlagesummen mehr mitbringen wie in der Vergangenheit.

Smart Investor: Neben diesen bekannten Entwicklungen gibt es ja auch neue restriktive Gesetze unterhalb der öffentlichen Wahrnehmungsschwelle. Können Sie dazu etwas sagen?

Miller: Ja, da gibt es z.B. das Kulturschutzgesetz, das bei enger Auslegung gravierende Konsequenzen haben könnte – etwa, dass Münzsammlungen meldepflichtig würden. Es gibt auch Tendenzen zu einer Meldepflicht für Schmuck. Die Zielrichtung des Staates ist klar: Er erweitert die Bemessungsgrundlage in Richtung mobile Sachwerte. Zudem erwarte ich die Abschaffung der Abgeltungssteuer zugunsten einer Rückkehr zur Progressionsbesteuerung oder eine drastische Erhöhung des Steuersatzes – deutliche Steuererhöhungen also für Vermögensbesitzer und Kapitalanleger. Daneben besteht die finanzielle Repression fort.

Smart Investor: Kommen wir zu konkreten Anlagen. Worauf achten Sie besonders?

Miller: Das Wichtigste ist heute Diversifikation. Wir leben in einer hochkomplexen Welt, in der es immer schwieriger wird, risikoadjustierte Erträge zu erwirtschaften. Ein wichtiger Baustein sind reale Anlagen, die sowohl einen inneren Wert als auch eine große Zukunftsfähigkeit aufweisen. Dazu zählen Aktien und Edelmetalle, aber auch mobile Sachwerte wie Diamanten. In jedem Fall muss der Anleger sein individuelles Risikoprofil kennen – passt die Vermögensstruktur zur Risikotragfähigkeit?

”

Flexibilität ist unverzichtbar.

Smart Investor: Können Sie unabhängig von diesen individuellen Kriterien eine allgemeine Richtschnur geben?

Miller: Die allgemeine Richtschnur ist, dass man ein ausgewogenes Verhältnis seiner Kapitalanlagen anstreben sollte. Das hört sich relativ einfach an, in der Praxis stellt sich aber heraus, dass viele Menschen ihre Sachwerte und Geldwerte völlig falsch beurteilen, weil sie beispielsweise bei den Sachwerten ihr Immobilienvermögen und bei den Geldwerten ihre Rentenanwartschaften nicht berücksichtigen. Zur Diversifikation gehört auch eine geografische und eine rechtliche Streuung – also etwa Aktien im Schweizer Depot und Edelmetalle in Liechtenstein.

Smart Investor: Zur individuellen Situation gehören auch die persönlichen Risiken. Was ist hier Ihre Einschätzung?

Miller: Ich stelle immer wieder fest, dass viele Menschen Angst vor globalen Risiken wie Euro-Krise oder Terror haben. Die wesentlich wahrscheinlicheren Risiken, die jeder Mensch hat, werden jedoch vernachlässigt – Krebs, Herzinfarkt oder Alzheimer-Demenz. Solche Langlebighkeitsrisiken lassen sich beispielsweise über „Dread-Disease“-Versicherungen abdecken. So hat man in schwerer Zeit eine Sorge weniger.

Smart Investor: Haben Sie trotz solcher bedrückenden Themen einen positiven Ausblick für unsere Leser?

Miller: Lebensqualität ist das höchste Gut, das ein Mensch erreichen kann, und sollte auch für Anleger das oberste Ziel sein. Alles andere sind nur Bausteine, um dieses Ziel zu erreichen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Phänomene des Marktes

Preisblasen

Wie entstehen sie und wie kann man sie erkennen?

Rationale Blasen

Wenn es nach der Effizienzmarkttheorie geht, bräuchten wir den heutigen Artikel gar nicht erst schreiben. Denn dann wäre alles ganz einfach: Es gäbe schlichtweg keine Blasen. Die Realität sieht aber anders aus. Ganz offensichtlich kam es in der Geschichte der Finanzmärkte immer wieder zu extremen Überbewertungen. Insbesondere große Kursblasen an den Aktienmärkten mit den anschließenden Crashes und massiven Folgen für die Realwirtschaft haben die Geschichte geprägt.

Auf den ersten Blick scheinen Preisblasen für den Betrachter irrational zu sein. Es macht keinen Sinn, Blue-Chip-Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 50 zu kaufen oder Staatsanleihen mit einem Quasi-Nullzins. Doch oft lassen sich solche Blasen durchaus rational erklären. Zum einen durch eine fundamentale Komponente, die überhaupt erst den Anfang der Bewegung einläutete. Und zum anderen durch eine Blasen-Komponente, die sich mitunter verselbstständigen kann.

Anfangs gibt es meist überzeugende Argumente für Preisanstiege in bestimmten Bereichen, beispielsweise neue Technologien und gute Zukunftsaussichten von Internetunternehmen in den 1990er Jahren oder die günstigen Finanzierungsbedingungen für US-Immobilien ab 2002. Ab einem bestimmten Punkt kann sich dann Eigendynamik entwickeln, die im Extremfall zu einer irrationalen Übertreibung führt, also zu einer Kursblase.

Häufig werden aber Kursentwicklungen in den Medien viel zu schnell als „Blasen“ hingestellt. Vor Kurzem wies Hedgefonds-

Manager Cliff Asness in einem Interview mit Tyler Cowen darauf hin, dass man erst dann wirklich von einer Blase sprechen kann, wenn man Kursniveaus anhand sinnvoller, rationaler Annahmen überhaupt nicht mehr erklären kann. Und selbst dann ist die Klassifizierung „Kursblase“ noch subjektiv. Ein „überwerteter“ Markt allein ist also noch lange keine Blase, sondern eben einfach nur teuer.

Fremdfinanzierung als Treibstoff

Die Forscher Franklin Allen und Douglas Gale liefern in ihrem im Jahr 2000 erschienenen Paper „Bubbles and Crises“ eine plausible Erklärung für den Zusammenhang, dass Blasen mit einem immer höheren Anteil an Fremdfinanzierung einhergehen. Demnach liegt die Ursache in Fehlanreizen im Banksektor. Investoren können mit Fremdkapital in Risikowerte investieren und damit deren Kurse immer weiter nach oben treiben. Dieses Verhalten scheint aus Investorensicht attraktiv: Sollte es zu einem ungünstigen Verlauf kommen, können sie ihren Verpflichtungen durch Zahlungsunfähigkeit teilweise entgehen, während sie im Erfolgsfall in vollem Umfang profitieren. Und auch die Banken profitieren (vorerst) davon, da deren Geschäftsvolumen steigt. Auf den Punkt gebracht: Das Problem ist die Risikoasymmetrie zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer, die dadurch entsteht, dass der Kreditgeber keinen vollen Einblick in die Investments des Kreditnehmers hat.

Allen und Gale konstruieren das Entstehen einer Finanzkrise als Folge einer vorherigen Blase in drei Phasen:

- 1) Finanzielle Liberalisierung, dadurch Kreditexpansion und Preissteigerungen bei Aktien und Immobilien. Diese Phase hält mehrere Jahre an.
- 2) Blase platzt, Preise stürzen ab
- 3) Pleite vieler Firmen bzw. Marktteilnehmer, die mit Fremdkapital auf hohem Niveau eingestiegen sind. Dies kann eine Bank- oder Währungskrise auslösen und die Realwirtschaft dauerhaft belasten.

In einer aktuellen Studie („Leveraged Bubbles“, August 2015) zeigen die Forscher Òscar Jordà, Moritz Schularick und Alan Taylor, dass vor allem diese überwiegend fremdfinanzierten Blasen gefährlich sind, da sie nachhaltigen realwirtschaftlichen Schaden anrichten können – beispielsweise tiefere Rezessionen und zähere Erholungen.

Arbitrage bei Übertreibungen? Nicht immer

Damit ist der grobe Ablauf vorgezeichnet. Aber kommen wir nochmal zurück zum Entstehen der Blase. Wie es möglich ist, dass sich die Blasen-Komponente zunehmend vergrößert, zeigen Markus Brunnermeier und Dilip Abreu in ihrer Studie „Bubbles and Crashes“ (2003) anhand eines Modells. Demnach können Überbewertungen mitunter nicht (oder nicht rechtzeitig) durch rationale Arbitrageure verringert werden. Der Kern der Argumentation: Wenn sich die rationalen Arbitrageure zeitlich untereinander nicht koordinieren können, reicht der Gegendruck

nicht aus, um die Blase abzubauen. Nur dann, wenn ausreichend viele Akteure gegensteuern, kommt es zu einer bedeutsamen Korrektur. Dieses Synchronisationsproblem ist auch eine Folge des individuellen Bestrebens, den Markt mit den eigenen Trades möglichst gut zu „timen“. Mit anderen Worten: Nur weil eine Blase offensichtlich erscheint, heißt das noch lange nicht, dass sie deswegen auch gleich platzen muss. Das geschieht erst dann, wenn sich der Verkaufsdruck der Akteure synchronisiert und damit ein ausreichend hohes Niveau erreicht.

Positive-Feedback-Trading

Doch es kann noch schlimmer kommen. Rationale Akteure erkennen mitunter sogar die Blase und ahnen, dass sie platzen wird.

Aber sie entscheiden sich bewusst, mitzuspielen, bis die Bewegung stoppt, um hohe Renditen zu generieren und ihre relativen Anlageziele im Vergleich zur Benchmark zu sichern. So kann sich eine positive Rückkopplung entwickeln, bei der in der Regel auch die Mehrheit der Analysten mitspielt – mitunter entgegen besseren Wissens. Wer gegen den Trend ankämpft, mag zwar theoretisch „recht haben“, aber muss (temporär) Verluste und unzufriedene Anleger in Kauf nehmen.

Dazu nennen Brunnermeier und Abreu in ihrem Paper ein gutes Beispiel. Stanley Druckenmiller, der während der Internetblase den 8 Mrd. USD schweren Quantum Fund von George Soros managte, blieb im Jahr 2000 weiter in Internetaktien investiert, obwohl er wusste, dass es eine Blase war. Er dachte, dass die Party noch nicht vorüber sei. Im April 2000 musste er nach massiven Verlusten den Hut nehmen – denn das war der Zeitpunkt, an dem der Markt wirklich kippte.

Wann platzt die Blase?

Wie kann man nun einschätzen, wann eine Blase platzen könnte? Brunnermeier und Abreu setzen in ihrem Modell auf Nachrichten. Der Grund: Nachrichten können dazu führen, dass zuvor chaotisch agierende Arbitrageure, die alle ihr eigenes Timing verfolgen, plötzlich gleichgerichtet handeln (Synchronisation) und damit das Platzen auslösen. Denn kommt es erstmal zu einem ersten Ausverkauf, stellt das wiederum ein Signal an alle anderen Marktteilnehmer dar, dass die Stimmung sich wohl gedreht hat. Der Überbewertung folgt in diesem Fall ein kaskadenartiger Abverkauf. Auf diese Weise lässt sich sogar erklären, warum charttechnische Muster wie beispielsweise Unterstützungslinien funktionieren können.

Eine interessante Studie von Harrison Hong, José Scheinkman und Wei Xiong („Asset Float and Speculative Bubbles“, 2006) beschreibt einen wichtigen Faktor, der zum Platzen der Internetblase beigetragen hat. Demnach ging der Crash mit

Anzeige



31. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investments 2016

**19. – 20. Januar 2016,
Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport**

Standardpreis

CHF 2980.–/EUR 2490.–

Spezialpreis für Smart InvestorAbonnenten

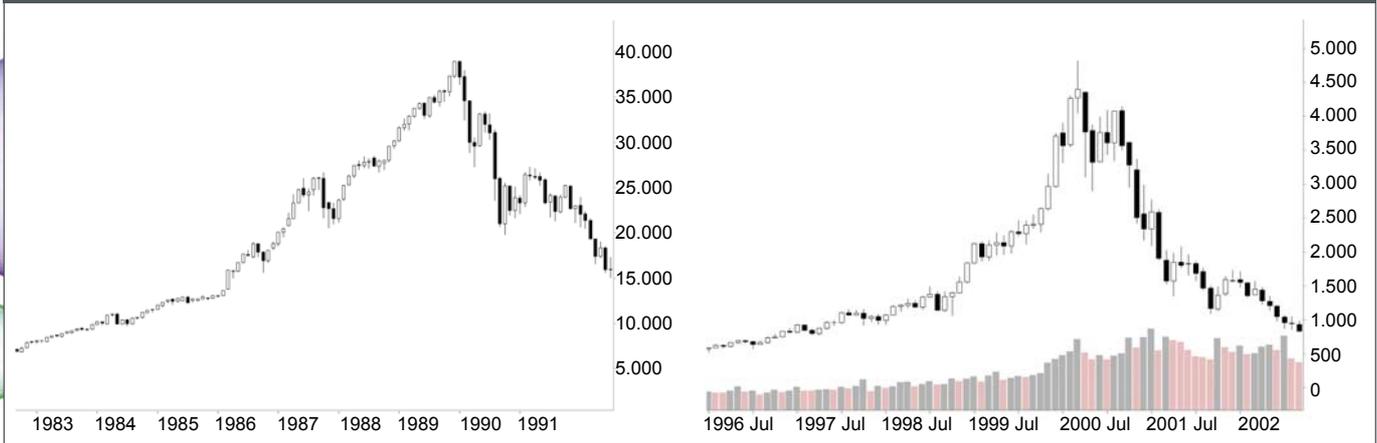
CHF 2690.–/EUR 2250.–

bei Angabe vom Promocode SmartInvestor15/17356

Detailprogramm: www.zfu.ch/kap-8.htm

ZfU International Business School – Zentrum für Unternehmensführung AG – Im Park 4 – CH-8800 Thalwil/Zürich – www.zfu.ch

Abb. 1: Historische Kursblasen



Die Kursverläufe zeigen die großen Blasen in Japan (Nikkei, links) und bei Technologiewerten (Nasdaq-100, rechts). Hier waren die Bewertungen so extrem, dass sie mit rationalen Annahmen nicht mehr erklärbar waren – und damit klare Kursblasen darstellten.
Quelle: www.tradesignalonline.com

einer deutlichen Ausweitung handelbarer Aktien der Internetunternehmen einher. Der Grund: Viele dieser Unternehmen waren erst kurz zuvor an die Börse gegangen. Ein Großteil der Aktien – rund 80% – wurde von Institutionellen und anderen vorherigen Anteilseignern gehalten und durfte innerhalb der mindestens 6-monatigen Lock-up-Periode nicht verkauft werden. Als dann mit einem Schlag viele dieser Lock-up-Perioden endeten, machten die Investoren Kasse und ließen die Kurse abstürzen.

Das Interessante daran: Es war am Markt allgemein bekannt, dass es Lock-up-Perioden gibt. Dennoch kommt es tendenziell zu einem Kursrutsch, wenn die Frist tatsächlich abläuft. Die Forscher erklären das mit einem verhaltensbasierten Effekt. Viele Anleger sind „confident“ (hochmütig) und nehmen fälschlicherweise an, dass die großen Anteilseigner ihre (positive) Einschätzung teilen (und die Aktien nicht verkaufen werden). Am Tag X zeigt sich dann oft, dass hohe Kurse durchaus ein gutes Verkaufsargument sind. Durch den höheren Anteil handelbarer Aktien sinkt entsprechend der Anteil optimistischer Anleger deutlich, was sich entsprechend auf den Kurs auswirkt. Ein weiterer Effekt ist, dass durch den liquideren Handel die Kosten für Short-Positionen sinken, so die Forscher.

Einen ebenfalls aussagekräftigen „Timing-Indikator“ beschreibt Anna Scherbina in ihrem IMF Working Paper „Asset Price Bubbles: A Selective Survey“ (2013). Demnach gibt es Anhaltspunkte, dass eine Blase oft zeitnah platzt, wenn zuletzt ein großer Anteil an Privatanlegern auf hohem Kursniveau auf den Zug aufgesprungen ist. In dieser „Endphase“ steigt oft auch das Handelsvolumen massiv an. Dieses Muster hat sich in der Geschichte bei vielen Kursblasen gezeigt. Im Übrigen gab es auch beim jüngsten Kurssturz in China kurz zuvor einen massiven Ansturm an Privatanlegern (s. Abb. 2).

Sollten Notenbanken Blasen bekämpfen?

Wenn eine Blase geplatzt ist, lässt sich leicht sagen, dass es ein Exzess war. Wie aber lassen sich Blasen rechtzeitig erkennen, wenn sie noch nicht ausgereift sind? In der Forschung ist bisher nicht abschließend geklärt, ob das überhaupt möglich ist. Refet Gürkaynak verweist in seiner Studie „Econometric Tests of Asset Price Bubbles“ darauf, dass man im Vorhinein nach wie vor nicht klar zwischen einer Blase und einer normalen Anpassung an veränderte Fundamentaldaten im Zeitablauf unterscheiden kann. Das frühzeitige Erkennen einer Blase wäre vorteilhaft, weil dadurch auch die Frage vereinfacht würde, ob Zentralbanken geldpolitisch gegensteuern sollten – und falls ja, wie. Nach dem Platzen der Internetblase und der US-Immobilienblase steht diese Frage mehr denn je im Raum.

Die Befürworter argumentieren, dass die Zentralbank durch Zinserhöhungen effektiv der Entstehung von Blasen vorbeugen könne. Diese Ansicht vertritt unter anderem Nobelpreisträger Nouriel Roubini in seinem Paper „Why Central Banks Should Burst Bubbles“ (2006). Er argumentiert, dass auch moderate

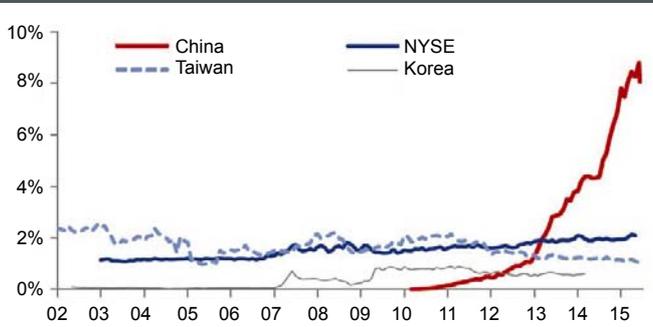
Zinsschritte schon gute Effekte bringen, ohne gleichzeitig die Wirt-

schaft abzuwürgen. Ein Gegensteuern wäre sinnvoll, da Blasen oft auch zu einer höheren Einkommens- und Konsum-Ungleichverteilung in der Gesellschaft führen, was nicht gerade wünschenswert ist.

Die Gegner – darunter namhafte Akteure wie Ben Bernanke, der seine Position im Jahr 2001 im Paper „Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?“ darlegte – lehnen dies ab und verweisen unter anderem darauf, dass die Notenbank sich auf Preisniveaustabilität fokussieren sollte, da dies die Grundlage der wirtschaftlichen Stabilität darstelle. Wenn überhaupt sei eine schnelle Lockerung der Geldpolitik als Reaktion erst im Fall des tatsächlichen Platzens einer Blase sinnvoll, wie einst Alan Greenspan argumentierte. Genau das geschah beim letzten Crash im Herbst 2008, als nicht nur die US-Notenbank unter Führung von Bernanke, sondern Notenbanken weltweit mit koordinierten Zinssenkungen die Märkte stützten. Roubini sieht es dagegen als inkonsequent an, auf platzende Blasen zu reagieren, nicht aber auf entstehende. Seiner Meinung nach müsste die Notenbank beides bekämpfen. Allerdings stellt sich dann wieder wie bereits festgestellt das Problem, wie man eine Blase rechtzeitig und zuverlässig erkennt, um eine solide Grundlage für entsprechende Notenbank-Interventionen zu schaffen. Sonst kann es passieren, dass die Notenbank überaktiv Blasen bekämpft, die gar keine sind, und die Märkte damit in ihrer Funktion beeinträchtigt.

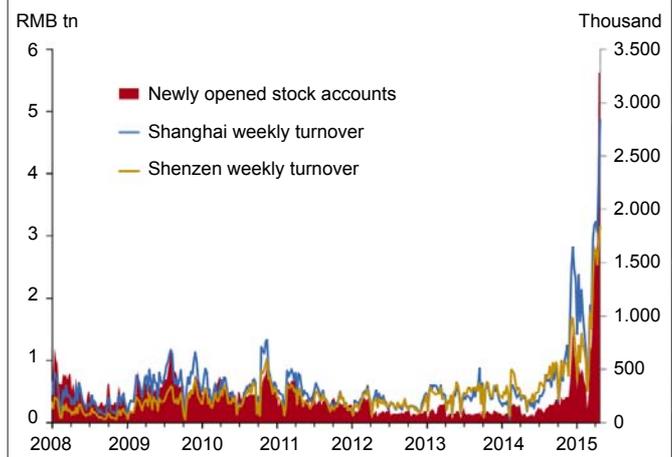
Wichtig ist bei diesem Thema auch die (glaubwürdige) politische Unabhängigkeit der Notenbanken. Denn Politiker haben einen Anreiz, entstehenden Blasen nicht entgegenzuwirken, da durch höhere Kurse an den Märkten oft auch die Konsumausgaben sowie Investition und Beschäftigung steigen (und damit die Beliebtheit der Politiker). Der Wirtschaft scheint es insgesamt besser zu gehen, spätere negative Effekte sind (noch) nicht absehbar. Allerdings wird bereits in dieser Phase Geld ineffizient in die entstehende Blase investiert und steht alternativen, objektiv betrachtet sinnvollerem und produktiveren Projekten nicht zur Verfügung (Crowdingout).

Abb. 2: Extreme Margin-Levels



Ofi geht die letzte Phase einer Aktienmarktblase mit hohen Niveaus an Margin-Schulden einher. Rot dargestellt ist der Margin-Anteil relativ zur Marktkapitalisierung in China. Solange die Bewertungen zwar hoch, aber mit rationalen Annahmen noch erklärbar sind, ist allerdings ungewiss, ob es sich tatsächlich um eine echte Blase handelt. Quellen: www.zerohedge.com, Wind, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Abb. 3: Börsenumsätze und Kontoeröffnungen



In China eröffneten im Frühjahr 2015 sehr viele Privatanleger neue Handelskonten, um auf den Zug aufzuspringen. Es zeigte sich auch ein massiv erhöhtes Handelsvolumen. Quelle: Oxford Economics, www.businessinsider.com (Mike Bird)

In der Praxis lässt sich eine politische Einflussnahme natürlich nicht ausschließen. Wir erinnern uns: Auch die EZB war ursprünglich als politisch unabhängige Institution gedacht.

Ein Problem ergibt sich selbst für den Fall, dass die Notenbank tatsächlich erfolgreich Exzesse bekämpfen kann: Vielleicht wird es ihr niemand danken. Denn wenn die Krisen ausbleiben, da keine Blasen mehr entstehen und platzen, wird man das restriktive Agieren infrage stellen und annehmen, dass es auch ohne die Eingriffe gutgegangen wäre. Das ist natürlich nur ein Gedankenpiel, aber ein durchaus realistisches.

Interessant ist auch, dass in der Wissenschaft nicht abschließend geklärt ist, wie man eine Preisblase überhaupt angemessen bekämpfen kann. Der Standardansatz sind Zinserhöhungen. Aber die Forscher Jordi Gali und Luca Gambetti zeigten in ihrer Studie „The Effects of Monetary Policy on Stock Market Bubbles: Some Evidence“ im Jahr 2013, dass Zinserhöhungen auch kontraproduktiv wirken können. Unterteilt man eine Kursübertreibung in einen fundamentalen und einen Blasen-Bestandteil, so kann eine restriktive Geldpolitik die Blase auch vergrößern statt sie zu verringern. Den Forschern zufolge führen Zinserhöhungen oft nur zu kurzen Gegenbewegungen. Allerdings lässt sich umgekehrt auch vermuten, dass die entsprechenden Zinserhöhungen zwar das richtige Mittel waren, aber nicht in ausreichendem Umfang angewandt wurden.

Insgesamt ist die Sensibilität für Preisblasen nach den Internet- und US-Hauspreisexzessen sicherlich gestiegen. Aber ein echtes Gegensteuern der Zentralbanken war nicht zu erkennen. Auch liegt der Verdacht nahe, dass die Notenbanken mit einer zu lockeren Geldpolitik dazu beigetragen haben, dass diese Blasen überhaupt erst entstanden sind. Und so könnte es sein, dass die Niedrigzinsphase der letzten Jahre bereits die nächste Blase gefördert hat.

Marko Gränitz

Nachhaltiges Investieren

Keine Frage des Ob, sondern des Wann

Top-Performer und Problemfälle bei den „Grünen Aktien“ im vergangenen Jahr.



Im Schwergewichts-Boxen gibt es eine alte Weisheit: „They never come back.“ Für zwei Schwergewichte des TecDAX galt dies im laufenden Jahr keineswegs: SMA Solar Technology und Nordex haben 2015 nach schwierigen Jahren ein Comeback gefeiert und Anleger glücklich gemacht. Davon können Investoren in 2G Energy und EnviTec Biogas nur träumen. Im Bereich der Renewables (erneuerbare Energien) haben 2015 generell Wind und Photovoltaik den Bioenergie-Sektor klar outperformt.

Viel Wind um Generatoren

Der Windturbinenhersteller **Nordex** ist nach schwierigen Jahren 2014 deutlich in die Gewinnzone zurückgekehrt und hat in den ersten drei Quartalen 2015 ein starkes Umsatzwachstum in Höhe von 41% verzeichnet. Durch Skaleneffekte soll die EBIT-Marge von 4,5 auf 5-6% steigen, so dass die Erwartungen für 2015 bis hin zur Verdopplung des Ergebnisses je Aktie von bisher 0,48 EUR reichen. Der Kurs der Aktie hat sich im Jahresverlauf dadurch bereits auf rund 32 EUR verdoppelt, woraus sich ein KGV von rund 33 für 2015 ergibt. Die Frage lautet daher: Kann Nordex dieses Wachstum beibehalten? Und da sind Zweifel erlaubt. Denn die größten Zuwächse in den kommenden Jahren sagt der Global Wind Energy Council für China, Nordamerika und Indien voraus – Märkte, in denen Nordex nach dem Konsolidierungskurs kaum vertreten ist. Der Auftragseingang lässt ein gutes Jahr 2016 erwarten, auszugehen ist aber von verlangsamttem Wachstum, sodass der Kurs derzeit zu weit vorausgeeilt ist.



Nachfrage zieht an

Der Kurs von **SMA Solar Technology** war nach einer Reihe von korrigierten Prognosen im Januar bis auf 11 EUR gesunken. Mit der Erholung des Geschäfts entwickelte sich die Aktie zur Kursrakete bei den Renewables im Jahr 2015, bei Notierungen um 48 EUR freuen sich Investoren über eine Kurs-Vervierfachung. Die globale Aufstellung des Konzerns mit 87% Exportquote, das rigorose Sparprogramm und Einschätzungen, dass die globale Installation von Photovoltaikanlagen 2016 auf bis zu 60 Gigawatt

Kennzahlen der besprochenen Renewables-Unternehmen

| Unternehmen | WKN | Kurs | Perf. 52 Wo. | MCap* | Umsatz 2014* | EpS 2014 | EpS 2015e | EpS 2016e | KGV 2014 | KGV 2015e | KGV 2016e | Div. 2015e | Div.-Ren. 2015e |
|-------------|--------|-------|--------------|-------|--------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|------------|-----------------|
| 2G Energy | A0HL8N | 19,11 | -4% | 1.546 | 187 | 1,46 | 0,47 | 1,14 | 13,1 | 40,7 | 16,8 | 0,37 | 1,9% |
| EnviTec | A0MVLS | 6,05 | -14% | 210 | 163 | 0,28 | 0,34 | 0,48 | 21,6 | 17,8 | 12,6 | 0,35 | 5,8% |
| Nordex | A0D655 | 30,87 | +112% | 137 | 1.740 | 0,48 | 0,98 | 1,41 | 64,3 | 31,5 | 21,9 | 0,00 | 0,0% |
| SMA Solar | A0DJ6J | 43,50 | +232% | 653 | 805 | -5,14 | 0,38 | 2,17 | neg. | 114,5 | 20,0 | 0,00 | 0,0% |

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

Smart Investor

steigen könnte, sorgen für Optimismus. Für 2015 könnte es nach den beiden Verlustquartalen zum Auftakt für einen minimalen Gewinn reichen, sodass sich zumindest überhaupt ein KGV ergibt. Wie bei Nordex ist derzeit allerdings auch bei SMA zu viel Zukunftsmusik eingepreist. Im dritten Quartal lag die Gewinnmarge bei 2,9%. Selbst wenn diese im preislich hart umkämpften Markt auf 3,5% ausgebaut werden könnte, was angesichts der chinesischen Konkurrenz eine sehr beachtliche Leistung darstellen würde, winkt SMA bei 35 Mio. ausstehenden Stücken im besten Fall ein Ergebnis von 1 EUR pro Aktie. Damit ergibt sich ein 2016er KGV von 48.

2G Energy und EnviTec: Übergangsjahr

Dass die Entwicklung von Renewables-Aktien nach wie vor stark mit den Fördersätzen korreliert, wird im Bereich Biogas bzw. Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) offensichtlich, selbst wenn dort bereits die sogenannte Grid-Parity* erreicht ist. Für **2G Energy** und **EnviTec** war 2015 nach Novellierungen des EEG bzw. des KWKG ein Übergangsjahr. Rückgänge beim Umsatz und ein Ergebnis nur ganz knapp über der Grasnarbe haben den 2G-Kurs seitwärts geschickt, bei EnviTec wird das Umsatzniveau zwar gehalten, ein Gewinneinbruch um mehr als 50% ist aber avisiert. Beide Unternehmen blicken nun jedoch vor allem wegen einer guten internationalen Auftragspipeline optimistisch in die Zukunft und erwarten Wachstum, vor allem in China und den USA.

Fazit

Smog in Peking, Klimagipfel in Paris, Unwetter global: Die Zeichen sind eindeutig, dass es bei Renewables nicht um das Ob, sondern das Wann, also das Timing geht. Alle vier Unternehmen sind prinzipiell in interessanten Märkten unterwegs und daher nicht unattraktiv. Bei den beiden High-Flyern des Jahres 2015, Nordex und SMA, sind die Bewertungen aber zwischenzeitlich weit vorausgelaufen. ■

Stefan Preuß

**) Kosten auf einem Niveau mit konventionellem Strom aus dem Netz*

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein **Jahresabo*** des Smart Investor!

inkl. Buch- und Wein-Gutschein im Wert von je 15,- EUR!



Weitere Infos unter www.smartinvestor.de/weihnachtsabo oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo

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

Inside

Exchange-Traded-Funds (ETFs)

Vom Index-Tracker zum Multi-Asset-Portfolio

Kostengünstige Instrumente zur Abbildung von Indizes in einem Portfolio – das ist die ursprüngliche Idee der Exchange-Traded-Funds (ETFs). So können Investoren Gebühren der aktiv gemanagten Fonds vermeiden. Denn zum Teil wird trotz der Gebühren für aktive Fondsverwaltung kaum Mehrwert geliefert, wenn man bedenkt, dass viele Verantwortliche dauerhaft hinter ihrer Benchmark zurückbleiben oder mit einem pseudoaktiven Ansatz eigentlich nur am Vergleichsindex kleben.

Kostengünstiges Index-Tracking

Bei den Index-Trackern tobt der Preiskampf unter den Anbietern zugunsten der Investoren, die davon mit vergleichsweise geringen Gebühren profitieren. Unter der Marke Core bietet iShares ETFs auf gängige Indizes besonders günstig an. Der iShares Core FTSE 100 UCITS ETF (WKN: A0YEDM) bildet die wichtigsten Unternehmen aus

Großbritannien ab. Die Kosten liegen bei 0,07% p.a. Euro-Anleger konnten in den vergangenen drei Jahren mit dem ETF 27,6% verdienen.

Neue Anbieter am Markt

Immer wieder präsentieren sich auch neue Anbieter auf dem deutschen ETF-Markt. Dazu zählen beispielsweise WisdomTree und Van Eck Global, ein Asset Manager aus New York, der seine ETFs unter dem Markennamen Market Vectors vertreibt. Van Eck Global gilt u.a. als Spezialist für Minenaktien-ETFs. Anbieter versuchen mit neuen Index-Ansätzen Teile vom Kuchen des ETF-Marktes zu bekommen. So bietet beispielsweise ETF Securities mit dem Schweizer Vermögensverwalter Lombard Odier Produkte auf Anleiheindizes an, die nach fundamentalen Qualitätskriterien (bei Corporate Bonds u.a. Verschuldung, Cashflow, EBITDA-Wachstum des Unternehmens) zusammengestellt und

gewichtet werden. Der ETFS Lombard Odier IM Euro Corporate Bond Fundamental GO UCITS ETF (WKN: A14NSQ) wurde im April 2015 aufgelegt, auf Sicht von sechs Monaten liegt der Ertrag bei 0,72%.

Alternative Beta

Wesentliche Themen, die den ETF-Markt momentan bewegen, sind die Alternative Beta bzw. Smart Beta-ETFs. Eine Studie von iShares weist darauf hin, dass mit Stand vom September 2015 weltweit 230 Mrd. USD in Exchange-Traded-Products mit Smart-Beta-Hintergrund investiert sind. Die Grundidee ist, dass Index-Bestandteile nicht wie häufig nach Marktkapitalisierung gewichtet sind, sondern dass Aktien-Indizes beispielsweise nach Faktoren wie einer geringen Volatilität (Low Volatility) oder der Stärke des Momentums zusammengestellt werden. Der Marketing-Begriff der ETF-Branche, Smart Beta, führt in die Irre,

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V|U|V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

| ETFs | | | | | |
|--|--------|----------------|----------------|----------------------|--------------------|
| Name | WKN | Perf. 1 J. (%) | Perf. 3 J. (%) | Max. Drawd. 3 J. (%) | Volumen (Mio. EUR) |
| ARERO - Der Weltfonds | DWS0R4 | 0,8 | 15,7 | -18,3 | 494,2 |
| ComStage Bund-Future Short TR UCITS ETF | ETF562 | -4,3 | -15,0 | -18,8 | 588,9 |
| db x-trackers STOXX Europe 600 Basic Resources UCITS ETF | DBX1SB | -29,7 | -39,6 | -45,7 | 28,1 |
| easyfolio 50 | EASY50 | 4,8 | k. A. | -13,4 (1 J.) | 6,5 |
| ETFS Lombard Odier IM Euro Corporate Bond Fundamental GO UCITS ETF | A14NSQ | 0,4 (3 Mo.) | k. A. | k. A. | 28,0 |
| H & A Asset Allocation Fonds B | HAFX30 | 1,2 | k. A. | -14,5 (1 J.) | 30,5 |
| iShares FTSE 100 UCITS ETF | A0YEDM | 6,1 | 26,9 | -15,7 | 261,4 (GBP) |
| PowerShares Global Buyback Achievers UCITS ETF | A114UD | 18,1 | k. A. | -12,9 (1 J.) | 105,9 (USD) |
| Source MSCI Europe Value UCITS ETF | A1JUK7 | 1,1 | 28,4 | -20,6 | 379,1 |
| SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats UCITS ETF | A1JT1B | 12,1 | 40,5 | -16,7 | 636,4 |
| STARS Flexibel | A1W0NA | 3,6 | k. A. | -16,9 (1 J.) | 46,0 |
| UBS ETF – Factor MSCI EMU Quality UCITS ETF | A14XG5 | -2,5 (1 Mo.) | k. A. | k. A. | 18,3 |

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

denn eine Indexkonstruktion ist nicht zwangsläufig besser als eine andere. Alternative Varianten bieten schlicht andere Vor- und Nachteile, die der Anleger bedenken sollte. Mit dem im August aufgelegten UBS ETF – Factor MSCI EMU Quality UCITS ETF (WKN: A14XG5; + 7,2% auf Sicht von drei Monaten) setzen Anleger auf europäische Unternehmen, die nach dem Faktor „Qualität“ zusammengestellt werden. Der Faktor umfasst die drei Kriterien Dividendenrendite, niedriger Verschuldungsgrad und stabile Ertragskraft.

Indizes auf den Kopf gestellt

Mit Short-ETFs auf Aktienindizes oder Anleihe-Barometer wie den Bund-Future können Anleger grundsätzlich auch Depots absichern oder auf fallende Kurse des Basiswerts setzen. Allerdings ist die Kursentwicklung von Short-ETFs etwas diffiziler, als es auf den ersten Blick scheint. Ein Beispiel: Ein Long-Index startet bei 1.000 Punkten und gewinnt an einem Tag 5%. Damit steigt er auf 1.050 Punkte. Der Short-Index verliert an diesem Tag 5% und fällt auf 950 Punkte. Am zweiten Tag fällt der Long-Index von 1.050 auf 1.000 Punkte. Das ist ein Verlust von gut 4,76%. Der entsprechende Short-Index steigt um 4,76% und steht damit bei 995,22 Punkten. Der Long-Index hat sich also per saldo nicht bewegt, der Short-Index-Investor muss in dem Beispiel bei täglicher Adjustierung einen Verlust verbuchen. Bond-Bären können auf einen Bund-Future-Short-ETF des Anbieters ComStage setzen (WKN: ETF562).

Synthetisch oder replizierend

Die gängigen Methoden der Index-Abbildung bei ETFs sind synthetische Abbildungen mittels Swap-Derivaten oder das direkte Investment in die jeweiligen Aktien. Enthält der Index nur 30 Titel wie der DAX, ist die sogenannte „full replication“ problemlos möglich. Allerdings gibt es auch Indizes, bei denen die Aktienanzahl im vierstelligen Bereich liegt. In solchen Fällen setzen Anbieter häufig Sampling-Methoden ein und investieren in einen Teil der Aktien. Eine entsprechende Steuerung sorgt dafür, dass der Tracking Error - also die Abweichung des ETF-Wertes vom zugrunde liegenden Index – möglichst gering ist.

Passive Bausteine – aktiv gemanagt

Mit einem vermögensverwaltenden Konzept auf ETF-Basis kann sich Markus Kaiser von StarCapital in den Anlageklassen Aktien, Renten, Rohstoffe und Geldmarkt bewegen. Über das von ihm entwickelte STARS-Modell

werden Trends identifiziert und die Trendintensität analysiert. Die Aktienquote im STARS Flexibel (WKN: A1W0NA) bewegt sich zwischen 0 und 100%. Momentan sind Aktien zu 56% gewichtet, Renten zu 36%. Seit Auflegung im September 2013 liegt das Produkt mit 18,3% im Gewinn.

Fazit

Den ETF-Markt bestimmt einerseits die Tendenz zur Konsolidierung, die sich in der Schließung von ETFs mit geringen Volumina bemerkbar macht. Andererseits gibt der Alternative Beta-Trend der Branche Auftrieb, wie sinnvoll die Produkte im Einzelfall auch sein mögen. Zudem können Investoren auf ETF-basierte vermögensverwaltende Multi-Asset-Konzepte setzen. Dafür müssen aber oft Gebühren gezahlt werden, die sich denen herkömmlich aktiv gemanagter Fonds annähern. Das preiswerte Index-Tracking ist damit meist passé.

Christian Bayer

Anzeige



Smart Investor
Weekly

mittwochs

smart

kostenlos

wöchentlich

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend per E-Mail den „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich.

<http://smart-i.de/weekly>

Kolumne

Mit Aktien Kapital vorm Staat schützen

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement



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

Unser Geld verliert ständig an Wert. Gerade die Schwachwährung Euro führt dazu, dass Bürger zwar nominal etwas mehr in der Tasche haben, dafür jedoch real deutlich weniger bekommen. Dabei geht es auch anders.

Zu wenig fürs Kino

Wer im Jahr 2004 ins Kino ging, zahlte laut Filmförderungsanstalt im Schnitt 5,70 EUR Eintritt. Zehn Jahre später betrug der durchschnittliche Preis 8,05 EUR. Somit erhöhten sich die Kosten um über 40% – und eine Trendwende ist nicht in Sicht. Warum ich das erwähne? Weil die typische Kapitalanlage der meisten Bürger nicht mithalten konnte. Zum Vergleich: 2004 gab es einen – aus heutiger Sicht fast unglaublichen – Tagesgeldsatz von 1,8% p.a. Damit wären aus den anfänglichen 5,70 EUR für die Kinokarte über zehn Jahre gerade einmal 6,81 EUR geworden – und somit zu wenig, um sich den Eintritt noch leisten zu können. Dabei ist die allgemeine Inflation derzeit sogar gering, trotz Geldüberflutung der Märkte durch die EZB – jedenfalls laut offizieller Statistik. In Wahrheit jedoch liegt dies maßgeblich an gesunkenen Energiepreisen und häufigen Anpassungen des Warenkorbs durch staatliche Stellen. Die tatsächlichen Kosten für die Bürger nehmen hingegen ungebremst zu, während ihre Spareinnahmen stagnieren.

Niedrigst-Zinsen durch Staatsverschuldung

Für die aktuellen Niedrigst-Zinsen sind jedoch keine konjunkturellen Ursachen verantwortlich. Der „ehrliche“ Grund ist die immense Staatsverschuldung, die eine Rückkehr auf ein ansatzweise normales Zinsniveau unmöglich macht! Denn ausgabewütige Politiker haben keine Möglichkeit ungenutzt gelassen,

um vergangenen Konsum durch Kredite zu finanzieren – auf Kosten zukünftiger Generationen. Würden jetzt die Zinsen steigen, gingen die heillos überschuldeten Staaten der Reihe nach Bankrott. Ganz besonders trifft dies auf die Eurozone zu, in der diejenigen Länder, die besonders schlecht gewirtschaftet haben, mit immer neuen Hilfspaketen auch noch belohnt wurden. Ein großflächiges Insolvenz-Szenario versuchen Politik und Notenbanken nun so lange wie möglich hinauszuzögern. Es auf Dauer zu verhindern, dürfte jedoch nicht mehr möglich sein. Zu dem inflationsbedingten, und damit schleichenden, Kaufkraftverlust gesellt sich eine zweite Gefahr: direkte Enteignungen durch den Staat! Wenn andere Finanzierungsquellen versiegen, bleibt nur das ungeschützte Kapital des Bürgers. Spanien hat 2014 rückwirkend(!) eine landesweite Sparersteuer eingeführt. Nachahmer dürften folgen.

Was tun?

Was sollten Sie als Anleger also tun, um Ihr Kapital effektiv zu beschützen? Die Antwort ist ganz einfach: Investieren Sie in Aktien – vorzugsweise in Substanzwerte außerhalb des von Staatsschulden besonders vergifteten Euro-raums! Eine Besitzsteuer eigens für Aktien gab es noch nie. Denn die mit ihnen verbundene direkte Beteiligung am Produktivkapital schützt sie vor staatlichen Zugriffen. Keine Regierung mag nämlich die eigene Wirtschaftskraft vorsätzlich abwürgen, da dies den Verlust der wichtigsten Einnahmequelle bedeutete. Aber auch inländische Aktien bieten Vermögensschutz. Eine Kapitalanlage in den DAX Ende 2004 hätte bis Ende 2014 eine Rendite von über 130% erbracht. Bezogen auf das Beispiel: Aus den anfänglichen 5,70 EUR wären 13,13 EUR geworden – genug, um sich zu dem Kinobesuch auch noch Popcorn und Cola leisten zu können. ■



Wearable Technologies

Internet of Things

Big Data

E-Health

Energiemanagement

Industrie 4.0

Infrastrukturmanagement

mic AG ▶ Die IOT-Technologieplattform
Innovative Lösungen für eine vernetzte Welt

Analyse

WAVE Total Return Fonds

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOMU8A

Fondsmanager: WAVE Management AG

Volumen: 68,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 28.12.2007

Typ: Mischfonds



Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum draw-down“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.

Der Stabilität verpflichtet

Die WAVE Management AG ist der Asset Manager der VHV Gruppe und als solcher Werten wie Risikobegrenzung und Stabilität verpflichtet. Ein Fonds wie der WAVE Total Return Fonds vermittelt mit rund 70 Mio. EUR verwaltetem Volumen nicht den Eindruck eines Fonds der Schwergewichtsklasse. Die zugrunde liegende Strategie wird hingegen auf institutioneller Seite mit einem Milliardenvolumen umgesetzt. Kern dieser Strategie ist ein diversifiziertes Portfolio europäischer Investment-Grade-Anleihen sowie liquider europäischer Aktien mit hoher Marktkapitalisierung. Ein mit Derivaten umgesetztes Overlay-Management steuert die Aktienquote sowie die Duration der Anleihen.

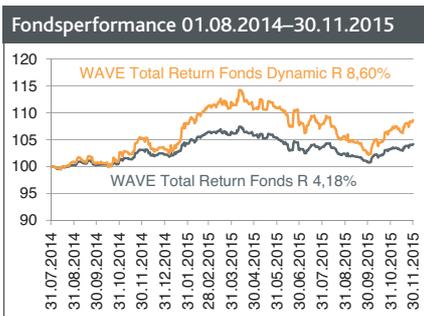
Risikomanagement

Ein stringentes Risikomanagement komplettiert den Investmentprozess mit dem Ziel, eine absolut positive Rendite zu erzielen und dabei in jedem Kalenderjahr das Risikobudget auf 5% des Wertes zu Jahresbeginn zu begrenzen. Im mehrjährigen Durchschnitt wird eine angesichts der ausgeprägten Risikoaversion durchaus ambitionierte Rendite von 400 Basispunkten oberhalb des Drei-

Monats-Euribor angestrebt. Um dieses Ziel zu erreichen, kann das Risikobudget – wie in 2015, als bereits Anfang April gut 5% Plus zu Buche standen – durch den unterjährig erzielten Wertzuwachs erhöht werden. Spielen die Märkte nicht mit, wird aber das Risiko auch wieder konsequent gesenkt. So lag der Fonds per Ende November immerhin noch mit 1,91% im Plus – mancher defensive Mischfonds wäre zu diesem Zeitpunkt froh, überhaupt mit einem Plus dienen zu können.

Konzept-Modifikation

Die strategische Umsetzung des Konzepts des inzwischen bereits acht Jahre alten Fonds ist von Anbeginn an unverändert. Dabei war allerdings früher die angestrebte jährliche Wertuntergrenze mit 90% des Jahresanfangswertes festgesetzt. Die Netto-Aktienquote konnte bis zu 100% betragen (wobei allerdings nur selten die 50%-Quote überschritten wurde) und die – übrigens erreichte – Zielperformance lag bei durchschnittlich 5,5% p.a., was angesichts der historisch niedrigen Zinsen zunehmend schwieriger wurde. Anfang August 2014 wurde das Konzept deshalb modifiziert und die Aktienquote auf maximal 50% begrenzt. Wem dies zu „langweilig“ ist, dem steht seit 01.08.2014 mit dem WAVE Total Return Fonds Dynamic eine quasi gehebelte Alternative mit einer angestrebten Wertuntergrenze von 90% des Jahresanfangswertes zur Verfügung. Wer dem WAVE Total Return Fonds eine positive Entwicklung zutraut, wird mit der dynamischen Alternative zuverlässig – jedoch mit entsprechend höherer Schwankung – besser bedient. Die Korrelation beider Fonds seit Neuausrichtung liegt nahezu bei 1 (in der Grafik leicht nachvollziehbar). Fazit: Guter risikoadjustierter Basisfonds. ■



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
WAVE Management AG (BVI-Methode),
Stand: 30.11.2015

News, Facts & Figures

Weihnachtsrally abgesagt?

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 2,3% abgegeben, während der MSCI World EUR 6,7% verloren hat.

Verluste eingedämmt

Was uns in den starken Börsenphasen der vergangenen Monate Performance gekostet hat, trägt jetzt dazu bei, die Verluste einzudämmen. Die mit gut 23% vergleichsweise hohe Liquiditätsquote hat sich als Puffer bei fallenden Kursen erwiesen. Zu den stärksten prozentualen Verlierern auf Monatssicht gehörten die Fonds, die das Segment der US-amerikanischen Wachstumsaktien abdecken. Der Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) hat im Vergleich zum Vormonat 5% abgegeben, der Comgest Growth America (WKN: 631024) musste Verluste von 4,6% verbuchen. Der Alger Fonds setzt u.a. auf US-Blue-Chips aus dem Technologie- und Internetsektor wie Apple und Alphabet (ehemals Google). Bei beiden Fonds fiel der Verlust in US-Dollar geringer aus, ein Teil des Minus ist also einem kurzzeitig schwächeren Wechselkurs geschuldet.

Mischfonds mit Value-Ansatz

Am 10.12. haben wir zu einem Kurs von 170,03 EUR 80 Anteile des FU Multi Asset Fonds P (WKN: A0Q5MD) neu ins Depot aufgenommen. Friedrich Bensmann von der Heemann Vermögensverwaltung, der den Fonds verantwortet, erläutert seinen Ansatz im „Interview mit einem Investor“ auf S. 74. Bensmann kann mit vergleichsweise großen Freiheiten im Fonds agieren. Er verfolgt einen Ansatz, der darauf setzt, Qualitätsaktien mit Kursmomentum zu moderaten Preisen zu kaufen. Ergänzt wird die Strategie durch ein konsequentes Risikomanagement. Falls das Market-Timing-Modell turbulente Zeiten ankündigt, werden Positionen abgesichert.

Noch nicht entschieden

Die Frage ist noch nicht entschieden, ob es uns in diesem Kalenderjahr gelingt, unsere Benchmark zu übertreffen. Aktuell liegen wir mit 0,1 Prozentpunkten leicht hinter

dem MSCI World EUR, der im Jahresverlauf bislang 5,4% zugelegt hat. Seit Start liegen wir allerdings deutlich hinter der Benchmark zurück. Schuld daran ist auch ein nicht immer gelungenes Timing unsererseits. In jedem Fall ist es ein Ziel für 2016, den Abstand zum Vergleichsindex zu verringern. Da wir aufgrund der Weihnachtsferien in unserem Handlungsspielraum eingeschränkt sind, wollen wir für einige Fonds Stop-Loss-Marken angeben. Sollten diese zum Börsenschlusskurs unterschritten werden, erfolgt am kommenden Börsentag der Verkauf zur Eröffnung. So gilt ein Stop-Loss für unsere größte Position, den Alger American Asset Growth Fund, bei 42,50 Euro für 200 Stück. Weiterhin gilt ein Stop-Loss bei 42,00 EUR für 200 Stück des iShares MSCI Japan € Hedged (ebenfalls die Hälfte der Position). Die Orders gelten bis auf Widerruf.

Christian Bayer

| Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) | | | | | | | | | | Stichtag: |
|---|--------|-----------------------|---------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|------------|
| Perform.: seit Auflage: +60,1% (MSCI Welt: +123,3%); 2015: +5,3% (MSCI Welt:+5,4%); seit dem Vormonat: -2,3% (MSCI Welt: -6,7%) | | | | | | | | | | 11.12.2015 |
| Fonds | WKN | Fokus | Anteile | Kauf-Datum | Kauf zu | Kurs aktuell | Wert aktuell | Depot-anteil | Perf. seit Vormonat | Kauf |
| 4Q Growth* | A0D9PG | Technologie | 135 | 10.03.10 | 38,65 | 80,08 | 10.811 | 6,8% | -3,8% | 107,2% |
| FCP OP Medical BioHealth-Trends | 941135 | Aktien Health Care | 40 | 29.03.10 | 126,3 | 359,16 | 14.366 | 9,0% | -1,6% | 184,4% |
| Bantleon Opportunities L | A0NB6R | Mischfonds | 100 | 18.05.12 | 108,95 | 122,20 | 12.220 | 7,6% | -2,3% | 12,2% |
| iShares MSCI Japan € Hedged** | A1H53P | Aktien Japan | 400 | 21.02.13 | 32,47 | 45,01 | 18.004 | 11,2% | -4,1% | 38,6% |
| Tocqueville Gold P | A1C4YR | Aktien Edelmetalle | 70 | 04.07.13 | 110,93 | 91,10 | 6.377 | 4,0% | 1,7% | -17,9% |
| Alger American Asset Growth Fund | 986333 | Aktien USA | 400 | 01.08.13 | 28,49 | 45,25 | 18.100 | 11,3% | -5,0% | 58,8% |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | A0M8HD | Aktien Europa Nebenw. | 120 | 26.09.13 | 94,00 | 113,99 | 13.679 | 8,5% | -2,7% | 21,3% |
| Sunares | A0ND6Y | Aktien Rohstoffe | 110 | 13.02.14 | 56,90 | 49,08 | 5.399 | 3,4% | -2,6% | -13,7% |
| Comgest America Growth | 631024 | Aktien USA | 650 | 29.10.15 | 16,25 | 15,98 | 10.387 | 6,5% | -4,6% | -1,7% |
| FU Fonds - Multi Asset Fonds P | A0Q5MD | Mischfonds | 80 | 10.12.15 | 170,03 | 167,81 | 13.425 | 8,4% | k.A. | -1,3% |
| Fondsbestand: | | | | | 122.767,60 | 76,7% | | | | |
| Liquidität: | | | | | 37.369,92 | 23,3% | | | | |
| Gesamtwert: | | | | | 160.137,52 | 100% | | | | |

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

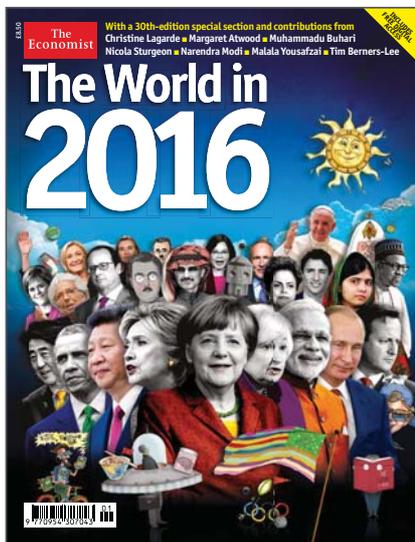
Das große Bild

Terror is coming home

Leben und investieren in Zeiten von Schockereignissen und finanzieller Repression

Nicht ohne Draghi

Uns wird ja gelegentlich von unseren Lesern vorgeworfen, Politik und gesellschaftlichen Entwicklungen für ein Anlegermagazin einen zu breiten Raum einzuräumen. Tatsächlich lässt sich die Geldanlage ohne Politik heute nicht mehr vernünftig denken. Offensichtlich ist das bei der Notenbankpolitik, die zum wesentlichen Impulsgeber der Märkte geworden ist. Daher versagen klassische Analysemethoden just dann, wenn Märkte abzubrechen drohen, weil dann die Gottspieler der Notenbanken eingreifen – der Preis solcher Draghi- oder Yellen-Puts ist allerdings der Verzicht auf die positiven Effekte einer Marktberingung. Märkte werden dadurch auch sprunghafter, da weniger die Entscheidungen vieler Einzelner die Kursverläufe prägen, sondern die Entscheidungen einiger weniger. Hier zuverlässig in die Köpfe hineinzuschauen, ist selbst für ausgewiesene Zentralbank-Astrologen ein Ding der Unmöglichkeit. Nachfolgend skizzieren wir einige mögliche Schockereignisse, welche die labile Situation an den Börsen beeinflussen könnten. Zudem zeigen wir neueste Entwicklungen der Finanziellen Repression auf.



„The Economist“ Sonderausgabe vom 27.10.2015 – auch auf dem Cover Ihres 2016er Ausblicks sind wieder jede Menge Symbole und Andeutungen zu sehen.

und der Fed-Chefin Janet Yellen. Zwar kann auch die Economist-Chefredaktion kein echtes Vorauswissen über die Zukunft haben, aber sie dürfte gut genug vernetzt sein, um abschätzen zu können, wie in etwa der Hase laufen wird. Auffällig ist, dass Donald Trump, der mögliche Präsidentschaftskandidat der Republikaner, beim Economist nicht einmal vorkommt, während er es bei der Time immerhin auf Platz 3 der „Person of the Year“ gebracht hat. Hillary Clinton muss also wohl als gesetzt gelten. Warum manche Personen schwarz/weiß

Kryptisches Cover

Mehr und mehr ist es aber auch die allgemeine Politik, die Wirtschaft und Börse prägt. Frank Meyer weist im Beitrag „Neues aus der Meyerei“ (S. 20) auf die Dominanz von politischen und gesellschaftlichen Entwicklungen in den Märkten hin. Nehmen wir das Cover von „The Economist“, einem der weltweit führenden Wirtschaftsmagazine – dort finden sich in der Ausgabe „The World in 2016“ vor allem Politikerköpfe, die das kommende Jahr prägen sollen. Die Vorjahresausgabe hatte ja für einiges Aufsehen gesorgt, da sie etliche verschlüsselte bzw. erklärungsbedürftige Botschaften zu enthalten schien. Auch das aktuelle Cover ist reich an Symbolik. Auffällig ist die zentrale Position von Kanzlerin Merkel, die vom US-Nachrichtenmagazin Time zur „Person of the Year“ ernannt wurde (vgl. „Löcher in der Matrix“). Umrahmt wird sie beim Economist von der mutmaßlichen demokratischen US-Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton



abgebildet werden, andere dagegen farbige, gibt auch immer wieder Anlass zu Spekulationen. Eine Interpretation lautet, dass die Personen mit farbigen Gesichtern an Bedeutung verlieren. Dazu gehört diesmal – im Gegensatz zum Vorjahr – auch Putin. Ansonsten gibt es wieder eine Reihe kryptischer Symbole: etwa ein Ufo, eine Fleischdose und einen Radfahrer, deren Bedeutung sich möglicherweise im Laufe des kommenden Jahres erschließen wird.

Neue Dimension

Während das Economist-Cover von 2015 noch eine Atombombenexplosion, oder zumindest eine dafür typische Pilzwolke zeigte, fehlen derart offen kriegerische Andeutungen diesmal komplett. Das sollte uns allerdings nicht in falscher Sicherheit wiegen. Die Attentate von Paris haben gezeigt, dass der Terror in Westeuropa eine neue Dimension erreicht hat. Von welcher Dimension wir da sprechen, ist nur zu begreifen, wenn man sich vor Augen hält, dass die Pariser Anschlagsserie trotz 130 Toten ihr vermutetes Hauptziel verfehlt hat. Mit drei Bomben sollte das Stade de France während des Länderspiels „Frankreich – Deutschland“ angegriffen werden, was neben hunderten direkter Opfer auch noch zahllose mittelbare Opfer im Zuge einer Massenpanik bedeutet hätte – von

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

den verheerenden Auswirkungen auf die Psyche der Franzosen und Europäer gar nicht zu sprechen, denn die Anschläge sollten vor laufender Kamera stattfinden.

Kein singuläres Ereignis

So schnell die Märkte nach den Pariser Anschlägen zur Tagesordnung übergangen, so unwahrscheinlich dürfte es sein, dass ein weiterer großer Anschlag wiederum nur vergleichsweise geringen Einfluss auf das öffentliche Leben haben wird. Spätestens dann würde nämlich klar werden, dass es sich nicht um ein singuläres Ereignis gehandelt hat, sondern dass Europa, bzw. die Zivilbevölkerung Europas, zur Zielscheibe eines asymmetrischen Krieges geworden ist. Dass Deutschland mit der Entsendung von Tornados völkerrechtswidrig, weil ohne UN-Mandat, an diesem Krieg teilnimmt, ist Fakt – auch wenn die Regierung hier gerne um den Kopf herumerklärt, dass es ja schon deshalb kein Krieg sei, weil der IS ja auch kein Staat sei. Dabei wird geflissentlich übersehen,

dass die hochexplosive Mischung zu einem Krieg werden kann, falls auch innerhalb Syriens operiert wird. Dort sind bislang alleine die Russen auf Bitte der syrischen Regierung legal tätig.

Politik der Nadelstiche

Angesichts der Vielzahl der Nationen, die dort inzwischen operieren, lassen sich auch Unfälle („friendly fire“) zwischen den Anti-IS-Kräften nicht ausschließen. Hinsichtlich des Abschusses der russischen SU-24 durch die Türkei verdichten sich allerdings die Informationen, dass es sich hier nicht um einen Unfall gehandelt haben dürfte, sondern um eine gezielte Provokation. Die



Was will Putin?

Diese Frage stellt man sich landauf landab; siehe Buchbesprechung S. 78

Russen waren mit ihren Militärschlägen gegen den IS und vor allem auch gegen die mutmaßliche IS-Türkei-Ölconnection möglicherweise zu erfolgreich. Gerüchteweise soll auch der Erdogan-Clan selbst, namentlich Bilal Erdogan, Sohn des türkischen Ministerpräsidenten, in den Ölhandel mit dem IS verwickelt sein. Zwar bestreitet dieser die Verbindung, geriet aber schon in der Vergangenheit wegen dubioser Geschäftspraktiken ins Zwielficht. Unabhängig davon kann bezweifelt werden, dass Putin auf den gezielten Abschuss eines weiteren Flugzeugs erneut so besonnen reagieren wird. Unterdessen provoziert die Türkei in der Ägäis munter weiter, offenbar ist ihr aktuell die tragende Rolle in der Politik der Nadelstiche gegen Russland zgedacht.

Unverantwortliche Politik

Im Inland hat sich die Situation unter der scheinbar ruhigen Oberfläche weiter verschärft. Auch offiziell sind im Jahr 2015 inzwischen mehr als eine Million Menschen aus den unterschiedlichsten Beweggründen in der Bundesrepublik gestrandet. Das sich aus einem verschärften Verteilungskampf ergebende Konfliktpotenzial – Deutsche vs. Migranten, Migranten vs. Migranten, ►



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
326937
3081891
börsen
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Löcher in der Matrix

„Loch of the Year“

Nachdem es mit dem Friedensnobelpreis diesmal nicht geklappt hat, konnte sich Bundeskanzlerin Merkel dann kurz vor Jahresende doch noch über eine „Auszeichnung“ freuen. „Mutti“, die zurzeit bei ihren eigenen Landeskindern einen eher schlechten Stand hat, wurde vom US-Nachrichtenmagazin Time zur „Person of the Year“ gewählt. Neben einem nicht gerade vorteilhaften Porträt prangt auf der Titelseite die absurd überhöhte Funktionsbezeichnung „Chancellor of the Free World“ („Kanzlerin der freien Welt“) – man kann das auch als Ironie auffassen. Die Wahl gibt es übrigens seit 1927 – bis einschließlich 1998 noch als „Man of the Year“ bzw. „Woman of the Year“, seitdem als Neutrum.

Dabei ist die Ahnengalerie der bisher „Ausgezeichneten“ nicht ganz so untadelig, wie uns die hiesige Hofberichterstattung zum „Neutrum 2015“ glauben machen will: Barack Obama (2012, 2008), Wladimir Putin (2007), George W. Bush (2004, 2000, 1990), Ayatollah Khomeini (1979), Richard Nixon (1972, 1971), Joseph Stalin (1942, 1939). Selbst die Ahnengalerie der bisher gecoverten deutschen Kanzler hat dunkelbraune Flecken: Willy Brandt (1970), Konrad Adenauer (1953), Adolf Hitler (1938). Immerhin konnte sich das aktuelle Time-„Covergirl“ gegen starke Konkurrenz durchsetzen: IS-Chef Abu Bakr al-Baghdadi landete auf Platz 2, und der republikanische Sprücheklopfer Donald Trump auf Platz 3. Auf die Titelseite kommt man also nicht, weil man besonders Kluges oder Gutes getan hätte, sondern weil man der Redaktion im abgelaufenen Jahr reichlich Stoff lieferte.

Und tatsächlich hat sich Merkel dieses Jahr wieder viel geleistet, was für einen Titelgewinn durchaus ausreicht. 2015 wendete sie sich in der Migrationspolitik um 180 Grad, nachdem sie in früheren Jahren bereits den Salto Mortale in der Energiepolitik und der Euro-„Rettung“ geprobt hatte. Die einzigartige Mischung aus einer extremen Wendigkeit, ja Beliebigkeit in Sachfragen und einem autoritären Führungsstil kann durchaus ein Überbleibsel ihrer Sozialisierung im politischen System der gegen den Untergang ankämpfenden DDR gewesen sein.

Auch der Personenkult passt dazu, den der Mainstream um die Kanzlerin betreibt. Die Berichterstattung zu ihrem 10-jährigen Dienstjubiläum im November hatte die Anmutung eines Bravo-Starschnitts für die Generation Ü60. Dabei wurde das eigentliche Wesen von Merkels Regierungszeit nicht ansatzweise thematisiert – der rasante Umbau der Bundesrepublik vom föderalen



Rechtsstaat zum zentral gelenkten Einheits- und Gesinnungsstaat, mit der jeweils aktuellen Gesinnung der Kanzlerin als Leitstern. Unter keiner deutschen Nachkriegsregierung wurden Vertrag und Recht so häufig gebrochen, das Parlament so offen missachtet und das Prinzip der Gewaltenteilung so nachhaltig beschädigt wie unter den diversen Merkel-Regierungen. Die politische Aufgabe der Medien als „vierter Gewalt“ hat sich auf das Rechtfertigen und Vermitteln von Regierungshandeln reduziert, was angesichts von Merkels Sprunghaftigkeit allerdings gar nicht so einfach war und ist.

Auch beim Bundeswehreininsatz gegen den IS geht es im gewohnten Stil weiter. Ein verräterischer Satz dazu fand sich im Handelsblatt vom 27.11.2015: „Über die Pläne, die in den vergangenen Tagen wie eine geheime Kommandosache behandelt wurden, informierte die Kanzlerin am Donnerstagmittag zunächst ihre wichtigsten Minister, Vizekanzler Sigmar Gabriel, Außenminister Frank-Walter Steinmeier und Verteidigungsministerin Ursula von der Leyen.“ Der Analyst und Fondsberater Martin Siegel (s. auch S. 82) schloss daraus messerscharf, dass also offenbar nicht einmal die zuständigen Fachminister in die Pläne eingeweiht waren – sonst hätten man sie anschließend nicht darüber informieren müssen. Mit wem die Kanzlerin den Militäreinsatz stattdessen ausgeheckt hat, darüber lassen sich nur Vermutungen anstellen. ■

Ralph Malisch



Time Magazine, Dezember 2015

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>

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Helldrutsche vs. Dunkeldrutsche etc. – kann durchaus in der Tradition der Strategie „Teile und Herrsche“ stehen. Die wesentliche Sorge betrifft im Zusammenhang mit dem Kampf gegen den IS aber die in das Land vollkommen unregistriert eingesickerten bzw. nach der Registrierung untergetauchten Migranten. Wenn man sich schon in einer Art „Kriegszustand“ befindet und der Gegner IS bereits mehrfach verlautbart hat, seine Kämpfer auch auf diesem Weg nach Europa zu bringen, dann ist die Verweigerung jeglicher ernsthafter Grenzsicherung durch die Politik schlicht unverantwortlich. Auch dürfte die Hoffnung trügerisch sein, dass der IS weiter nur außerhalb Deutschlands aktiv wird, weil er die durch unsere Regierung geschaffene, ideale Operationsbasis nicht gefährden will. Deutschland steht als „Kreuzfahrernation“ klar im Visier der islamistischen Extremisten.

Unauffällige Schläfer

Selbst wenn man konservativ nur von einigen Hundert Terroristen im Lande ausgeht, sprengt das Ausmaß der damit möglichen Attacken jede Vorstellung. Der IS selbst sprach aber von mehreren Tausend „Kämpfern“, die bereits vor Ort sein sollen – Radikale, die einsickern, und solche, die erst hier endgültig radikalisiert werden. Die immer wieder aufflackernden Meldungen von in letzter Minute verhinderten Anschlägen – am spektakulärsten auf das Fußballländerspiel in Hannover – zeigen, dass dies keine Hirngespinnste sind. Das Heft des Handelns haben klar die Terroristen in den Händen, die zudem kaum zu identifizieren sind, solange sie sich als Schläfer unauffällig verhalten.



Foto: © stempred22 / www.foutia.com



Historische Ruinen von Palmyra vor der Zerstörung durch den IS.

Schockereignisse meistern

Es mag profan klingen, in dieser Situation an Geldanlage zu denken, aber es ist allemal besser, die Optionen zu prüfen, als in Angst zu erstarren. Man sollte sich also auf exogene Schockereignisse einstellen, die allerdings beileibe nicht nur aus (inländischen) Terrorakten herrühren müssen. Auch die Geopolitik mit einem sich deutlich verschlechternden Verhältnis zwischen ▶

141 Jahre Edelmetallerfahrung.

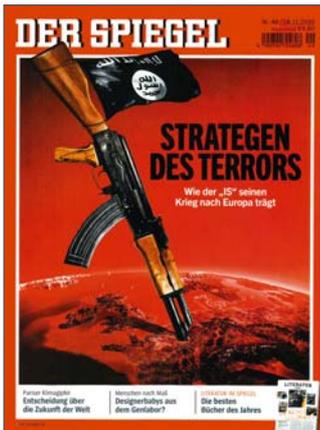
ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robberberking.de

Oder in:

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luiseustraße 10/11 · Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26



„Der Spiegel“ vom 28.11.15



„Focus“ vom 21.11.15

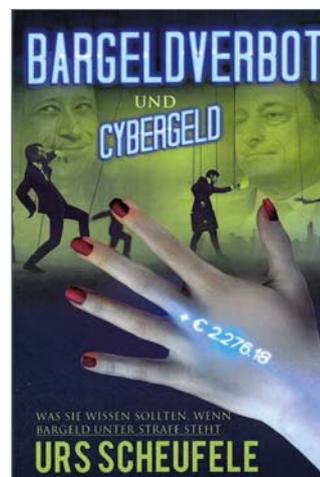
Financial Repression

Als ob das nicht bereits eine anspruchsvolle Aufgabe wäre, schwelt im Hintergrund die Überschuldungskrise ebenso weiter wie immer neue, aber letztlich untaugliche Maßnahmen im Zuge der Finanziellen Repression ergriffen werden. Beispielsweise hat in den USA – ehemals das „Land of the Free“ – die berüchtigte Steuerbehörde Internal Revenue Service (IRS) nun vom Kongress grünes Licht erhalten, die Pässe von steuersäumigen US-Bürgern einzuziehen und sie damit an der Ausreise zu hindern. Das in der westlichen Wertegemeinschaft stets hochgehaltene Gut der Freizügigkeit findet also künftig in den USA bei der Absicherung der Besteuerung ein jähes Ende. Auch in Deutschland ist perspektivisch mit einem nochmals verschärften Zugriff des Steuerstaates zu rechnen. Ohne fremdes Geld – also das der Bürger – sind die Lasten dieser Politik nicht zu schultern. Generell wird das Geld dort geholt werden, wo es zu finden ist. Wie in unseren Kapitalschutzreports der letzten Jahre (immer in der Oktober-Ausgabe) ausführlich dargestellt, geraten da Vermögensbesitzer, Anleger und Erben fast automatisch ins Visier des Fiskus. Für die Abgeltungssteuer erwarten wir steigende Steuersätze, möglicherweise auch eine Abschaffung zugunsten einer generellen Tarifbesteuerung. In einer neidanfälligen Gesellschaft wie der bundesdeutschen bedarf es ohnehin keiner besonderen Begründung, denen etwas zu nehmen, die mehr haben oder mehr verdienen. „Gerechtigkeit“ besteht nach dieser Lesart vor allem darin, dass die „starken Schultern“ zur Finanzierung der Politik der „weichen Birnen“ herangezogen werden.

den sich neu formierenden Blöcken kann für unangenehme Überraschungen sorgen. Der Nahe Osten ist und bleibt ein Pulverfass. Da man das Ausmaß der Verwerfungen nicht seriös abschätzen kann – das Attentat auf den österreichischen Thronfolger Erzherzog Franz Ferdinand führte letztlich zum Ersten Weltkrieg –, kann man hier nur sehr allgemein raten. Eine Leitschnur wäre aus unserer Sicht, in Phasen der Ruhe sein Engagement in krisenresistenteren Anlagen wie Edelmetallen zu verstärken, nach einem Schockereignis aber eher auf die Käuferseite für die in Mitleidenschaft gezogenen Anlageklassen zu wechseln – getreu dem Motto: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern.“ Dahinter steckt auch die Erkenntnis, dass Anleger die jeweils aktuellen Ereignisse in ihren Wirkungen überbewerten – die Kurse also aufgrund der Nachrichtenlage überschießen.

Bargeld bleibt im Visier

Auch mit der anonymen Verwahrung von Edelmetallen in Schweizer Zolllagern hat es ab dem 1.1.2016 ein Ende. Dann nämlich müssen Namen und Adressen der Inhaber an die Schweizer Zollbehörden gemeldet werden. Natürlich wird auch der Kampf gegen das Bargeld weiter vorangetrieben werden, zumal es hier sogar Rückenwind durch allfällige Terroranschläge geben könnte. Dass sich hier etwas tut, darauf deuten auch zwei Neuerscheinungen zum Thema hin: „Bargeldverbot und Cybergeld“ von Urs Scheufele und „Achtung! Bargeldverbot!“ von Michael Brückner. Wenig Beachtung fand in Anlegerkreisen dagegen bislang die geplante Verschärfung des Kulturgutschutzgesetzes (KultgSchG), das die Verfügung der Sammler über ihre Kunstschätze – insbesondere inländische Spitzenkunst – deutlich einschränken soll. Das Gesetz atmet eine grundsätzlich sozialistische Gesinnung mit Betonung des Nationalen. Schon jetzt sollen Auswirkungen des Gesetzes spürbar sein. Deutsche Spitzenkunst wird den Weg nach Deutschland kaum zurückfinden, wenn sie in der Gefahr steht, als „nationales Kulturgut“ im Lande festgesetzt zu werden.



Das Thema Bargeldverbot wird mehr und mehr publizistisch angegangen. Ein Indiz dafür, dass es bis zu einer solchen Maßnahme nicht mehr sehr weit ist.

Fazit

Wie im Kapitalmarktausblick ab S. 6 ausgeführt, sind die Börsen in gewisser Weise in einer Sackgasse gelandet. Die Weltkonjunktur scheint nach unten zu drehen, trotz der permanenten Gelddruckorgie der Zentralbanken. Im optimistischen Fall könnten sich die Aktien womöglich auf den derzeitigen Niveaus halten. Dagegen spricht allerdings, dass die Erwartungshaltung und der Optimismus der Investoren geradezu danach schreien, enttäuscht zu werden. Insofern könnten Schockereignisse, wie wir sie hier skizziert haben, den Bären leicht in die Hände spielen. Dies sollten Investoren im Hinterkopf behalten. Die an dieser Stelle immer wieder geäußerte Befürchtung einer weitergehenden Finanziellen Repression war berechtigt. Mehr und mehr Schlingen werden zugezogen und es wäre naiv zu glauben, dass sich an diesem Trend im Jahr 2016 etwas ändern würde. Es gilt, weiterhin defensiv zu agieren und sich auf das Vorhersehbare – aber auch auf das Unvorhersehbare – vorzubereiten.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Desaster mit Silberstreif

Keine Einbahnstraße beim Rohöl

Der Chart des WTI-Crude Oil Futures bietet ein Bild des Grauens – zumindest auf den ersten Blick (vgl. Abb.). Nach dem Allzeithoch bei knapp 150 USD/Barrel im Juli 2008 sackte der Preis bis Februar 2009 um knapp 80% ab und legte bis Februar 2011 wieder um mehr als 240% zu. Volatilität ist hier kein Fremdwort. Bis Mitte 2014 verlief der Preis dann allerdings in einem großen Dreieck (rote Linien) vergleichsweise ruhig seitwärts. Erst nach dessen Bruch ging es dann wieder kräftig, bis auf 45 USD/Barrel, in die Tiefe. Seitdem wird Öl gemieden, als sei es kontaminiert.

Tatsächlich gab und gibt es viele gute Argumente gegen einen Wiederanstieg der Preise: Der Fracking-Boom in den USA, die Rohöllieferungen des Iran, der Geldhunger der Russen bzw. Saudis, und all das bei einer sich abschwächenden Konjunktur in China. Neu ist das nicht, schon gar nicht für den Markt. Denn auch bei wieder anziehenden Preisen könnten die passenden Argumente mühelos nachgeliefert werden: Die Fördermenge der drei größten US-Fracking-Ölfelder hat ihren Zenit überschritten, das meiste Öl kommt aus dem instabilen Nahen Osten und die neue Seidenstraße verschlingt immense Mengen an Energie und Rohstoffen.



Tatsächlich bildet sich im Chart derzeit ein bullischer Keil (blaue Linien) heraus. Solange sich der Kurs innerhalb der Begrenzungen bewegt, bedeutet dies zwar in der Tendenz weiter fallende Kurse, die Implikationen dieser Formation sind jedoch bullish – nach einem erfolgten Ausbruch nach oben. Das wiederum würde gut zur vorherrschenden Stimmung passen, die dem Ölpreis zwar immer neue Tiefs, aber keine ernsthafte Wende zutraut, obwohl dieser gerade erst von den Tiefs der Jahre 2008/09 nach oben abgeprallt ist (grüne Waagrechte).

Ralph Malisch

Anzeige

**WENN NIEMAND MEHR DIE
ABHÖRPRAKTIKEN DER NSA
AUFDECKT, SIND UNSERE
DATEN DANN WIEDER PRIVAT?**



REPORTER OHNE GRENZEN E.V. - WWW.REPORTER-OHNE-GRENZEN.DE - SPENDENKONTO IBAN: DE26 1009 0000 5667 7770 80 - BIC: BEVODE33

**REPORTER
OHNE GRENZEN**
FÜR INFORMATIONSFREIHEIT
[20 JAHRE]

Relative Stärke

Auf dem falschen Fuß

Kurseinbruch statt Jahresend rally

Überwältigende Schwäche

In der auf drei Wochen verkürzten Berichtsperiode neigte unser komplettes Aktien-Universum überwältigend zur Schwäche. Am deutlichsten lässt sich dies in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ ablesen, die die Positionierung des Schlusskurses vom 11.12. im Vergleich zur Kursspanne der vorangegangenen

vier Wochen zeigt. 23 der 26 Werte befinden sich aktuell in den unteren 30% dieser Kursspanne, aber nicht einer in den oberen 30%. Während sich die Marktteilnehmer auf die statistisch gut belegte Jahresend rally vorbereiteten, brachen die Märkte weg. Ein recht guter Indikator für die Verfassung der Aktienmärkte ist auch die relative Lage der

Rentenindizes, deren Entwicklung bei geringerer Volatilität regelmäßig komplementär zu den Aktien verläuft. Sind die Renten relativ weit oben – aktuell befindet sich der REXP10 auf Rang 3 (plus elf Ränge) –, dann schwächeln die Aktien und umgekehrt. Eine originäre Stärke der Renten ist das aber nicht. Etwas mehr Eigenleben entwickelten dagegen die totgesagten Minenaktien des HUI-Index, die mit einem Plus von 14 Rängen zum Periodengewinner wurden.

Billig, billiger, Rohöl

Auffällig ist die unterschiedliche Entwicklung im Rohstoffbereich. Während Gold (plus sieben Ränge) und Silber (plus vier Ränge) ebenfalls relative Profiteure der Aktienschwäche waren, fiel Rohöl wieder auf den letzten Platz zurück. Die erlahmende Konjunktur und das wachsende Angebot, insbesondere durch US-Fracking und den Iran, setzten dem Preis zu. Der ölabhängige russische RTX rutschte als Periodenverlierer 16 Ränge ab. Mit einem negativen Abstand von 24,2% vom gleitenden Halbjahresdurchschnitt ist das schwarze Gold nun allerdings massiv überverkauft. Ein Konjunkturprogramm für alle Ölverbraucher sind niedrige Ölpreise ohnehin. ■

Ralph Malisch

| Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors | | | | | | | | Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung | | | | |
|--|--------|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|---|-------|--------|-------------|--------|
| Index | Land | Relative Stärke zum | | | | | | Lage Kurs | | | GD Halbjahr | |
| | | 11.12. | 20.11. | 23.10. | 18.9. | 21.8. | 17.7. | 4 Wo. | 6 Mo. | 3 Jhr. | Steig.% | Abst.% |
| Merval | Arg | 1 | 1 | 14 | 19 | 17 | 1 | 5 | 26 | 80 | +0,11 | +10,7 |
| NASDAQ 100 | USA | 2 | 2 | 2 | 5 | 10 | 3 | 14 | 55 | 90 | +0,02 | +1,4 |
| REXP 10 * | D | 3 | 14 | 10 | 2 | 1 | 19 | 50 | 79 | 83 | +0,03 | +0,9 |
| TecDAX | D | 4 | 8 | 1 | 1 | 2 | 2 | 0 | 49 | 89 | +0,05 | +0,9 |
| Shenzhen A | China | 5 | 4 | 24 | 26 | 19 | 4 | 4 | 39 | 60 | -0,30 | +2,0 |
| Nikkei 225 | J | 6 | 7 | 18 | 14 | 5 | 6 | 19 | 57 | 86 | -0,05 | -1,1 |
| DJIA 30 | USA | 7 | 3 | 5 | 11 | 13 | 11 | 3 | 57 | 80 | -0,02 | -0,4 |
| MDAX | D | 8 | 9 | 4 | 4 | 4 | 7 | 0 | 44 | 86 | +0,01 | -0,4 |
| S&P 500 | USA | 9 | 5 | 6 | 7 | 9 | 8 | 0 | 54 | 83 | -0,03 | -1,6 |
| DAX | D | 10 | 10 | 13 | 18 | 15 | 13 | 0 | 37 | 62 | -0,06 | -3,5 |
| Gold | | 11 | 18 | 8 | 3 | 3 | 22 | 58 | 12 | 2 | -0,08 | -4,7 |
| HUI * | USA | 12 | 26 | 12 | 25 | 24 | 26 | 67 | 21 | 3 | -0,28 | -5,0 |
| KOSPI | Korea | 13 | 11 | 7 | 9 | 22 | 17 | 6 | 38 | 40 | -0,05 | -2,7 |
| All Ord. | Aus | 14 | 12 | 20 | 21 | 20 | 23 | 5 | 16 | 45 | -0,07 | -4,7 |
| SMI | CH | 15 | 17 | 16 | 6 | 6 | 5 | 0 | 16 | 71 | -0,04 | -4,7 |
| CAC 40 | F | 16 | 13 | 11 | 10 | 7 | 9 | 0 | 21 | 58 | -0,06 | -5,3 |
| Silber | | 17 | 21 | 3 | 13 | 16 | 25 | 0 | 0 | 0 | -0,10 | -7,4 |
| FTSE 100 | GB | 18 | 15 | 15 | 15 | 12 | 12 | 0 | 5 | 4 | -0,11 | -6,9 |
| Hang Seng | HK | 19 | 19 | 22 | 22 | 21 | 16 | 0 | 13 | 18 | -0,19 | -8,4 |
| IBEX 35 | E | 20 | 22 | 19 | 17 | 8 | 10 | 0 | 14 | 47 | -0,10 | -7,9 |
| Sensex | Indien | 21 | 20 | 9 | 12 | 11 | 14 | 1 | 5 | 57 | -0,04 | -6,6 |
| RTX | Rus | 22 | 6 | 17 | 20 | 23 | 15 | 0 | 15 | 12 | -0,19 | -9,9 |
| S.E.T. | Thai | 23 | 16 | 21 | 8 | 18 | 18 | 0 | 0 | 13 | -0,11 | -9,4 |
| H Shares | China | 24 | 23 | 23 | 24 | 25 | 24 | 0 | 4 | 7 | -0,33 | -14,3 |
| PTX | Polen | 25 | 24 | 25 | 16 | 14 | 20 | 0 | 0 | 0 | -0,26 | -19,8 |
| Rohöl | | 26 | 25 | 26 | 23 | 26 | 21 | 0 | 0 | 0 | -0,40 | -24,2 |

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum 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).

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

Sektoranalyse

Bärenmarkt-Rally!

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Im Vergleich zu meiner vorherigen Kolumne habe ich in der Überschrift nur das Frage- durch ein Ausrufezeichen ersetzt. Bei mir verfestigt sich der Eindruck, dass ein Bärenmarkt begonnen hat. Er begann in der Peripherie (Emerging Markets) und arbeitet sich nun über bedeutendere, etablierte Märkte (Westeuropa) schrittweise in Richtung Zentrum (Amerika) vor. Die Aktienmärkte in den Schwellenländern befinden sich zweifelsohne in Bärenmärkten. In Europa sprechen die schwache Erholung nach dem 24. August und der scharfe Abverkauf im Dezember dafür, dass das Hoch vom Frühjahr 2015 das Ende des mehrjährigen Bullenmarktes markiert. Und auch in den USA ist das Ende des 2009 gestarteten Bullenmarktes überfällig. Einzig der Nasdaq-100 und dem S&P-100 traue ich im ersten Quartal 2016 unter Umständen nochmals neue Hochs zu. Doch falls es dazu kommt, wären diese meines Erachtens gute Ausstiegsgelegenheiten, denn strukturell wird das Eis für den Bullenmarkt auch in Amerika immer dünner. In Europas Sektoren-Indizes ist inzwischen eine gewisse Bevorzugung eher defensiver Themen spürbar, während konjunktursensitive Sektoren wie beispielsweise Grundstoffe, Chemie und Banken unter Druck stehen. 2016 verspricht, spannend zu werden. Ein

| Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (30.11.15–11.12.15) | | | | | |
|--|--------------------------|-------|------|----------------------|--------|
| Rang | Sektor | | Rang | Sektor | |
| 1 | Reisen & Freizeit | -3,2% | 10 | Medien | -6,9% |
| 2 | Versorger | -4,9% | 11 | Konsumgüter | -7,0% |
| 3 | Versicherungen | -5,2% | 12 | Industrie | -8,1% |
| 4 | Gesundheit | -5,7% | 13 | Automobile & Zulief. | -8,4% |
| 5 | Nahrungs- & Genussmittel | -5,9% | 14 | Einzelhandel | -8,7% |
| | | | 15 | Banken | -8,9% |
| 6 | Bauwirtschaft | -6,2% | 16 | Telekommunikation | -9,1% |
| 7 | Technologie | -6,2% | 17 | Chemie | -10,0% |
| 8 | Immobilien | -6,4% | 18 | Öl & Gas | -12,1% |
| 9 | Finanzdienstleistungen | -6,8% | 19 | Grundstoffe | -15,3% |

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals aus Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten offensive (rot markierte) Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren hingegen zunehmend pessimistisch in die Zukunft, sollten eher defensive (grün markierte) Sektoren gefragt sein. Die Einteilung der 19 Sektoren nahm ich anhand ihrer Volatilität in den vergangenen Jahren vor, wobei ich zur genaueren Abgrenzung zwischen defensiven und offensiven Sektoren zusätzlich sieben Sektoren mit mittlerer Volatilität (gelb markiert) einfügte.

fröhliches „Wir schaffen das“ wird kaum reichen, um das Jahr ohne allzu große Blessuren zu überstehen. ■

Intermarketanalyse

Unsicherheit bei Anlegern – aber noch stimmen die Haussesignale!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Der sonst so freundliche Monat Dezember hat den Aktienanlegern noch einmal unerwartete Korrekturen beschert. Die Schwankungen entsprechen der Unsicherheit über die Geldpolitik der Zentralbanken und den weiteren Konjunkturverlauf. Doch noch wäre es zu früh, schon auszusteigen, wie unsere Indikatoren zeigen.

1) Zinsstruktur: Positiv! Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen. Hier kann es weiterhin kein Verkaufssignal geben. Der Zinsabstand ist trotz Rückgang im vergangenen Monat noch sehr hoch.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Noch haben es die Aktienindizes nicht geschafft, den Trend, der im September negativ wurde, wieder zu berichtigen. Besonders der Nasdaq-Composite-Index tut sich schwer, die Marke der 5.210 Punkte zu überspringen. Aber das wäre nötig, um einen neuen Aufwärtstrend zu begründen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben auf niedrigem Niveau. Falls die US-Zentralbank ihren Leitzins erhöht, was allgemein erwartet wird, dann nur minimal. Denn die US-Konjunktur und die Unternehmensgewinne sind derzeit eher rückgängig.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist weiter gefallen. Das wird zwar zurzeit negativ kommentiert, weil es ein Indikator für eine schwächelnde Weltwirtschaft ist. Aber es ist gleichzeitig ein massives Konjunkturprogramm für ölabhängige Länder, Unternehmen und Verbraucher.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise fallen und notieren derzeit auf tiefem Niveau. Hier gilt dasselbe wie beim Ölpreis.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar hat seinen Aufwärtstrend gegen den Euro etwas abgeschwächt, da die EZB ihre Liquiditätsspritzen nicht so ausgeweitet hat wie erwartet worden war. Für eine negative Wende müsste der Euro allerdings auf 1,14 USD steigen.

Saisonfaktor: Positiv! Das Winterhalbjahr (November bis April) hat in den letzten 50 Jahren nur siebenmal fallende Kurse gebracht. Auch daher ist es wahrscheinlich, dass die Aktienkurse zumindest bis Ende April weiter steigen.

Fazit

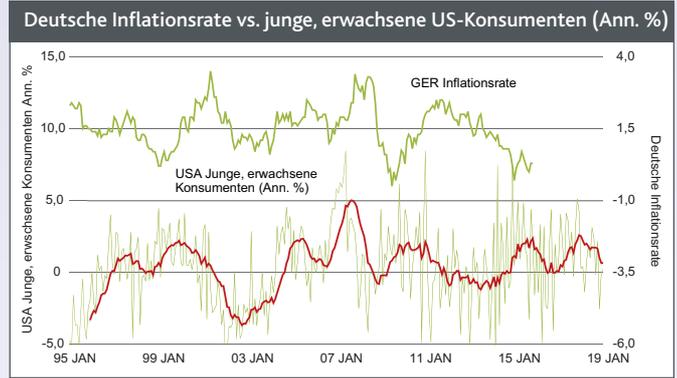
Nachdem weiterhin alle Indikatoren außer den Indizes Kaufsignale geben, können Anleger die Korrektur nutzen, um noch einmal günstig einzusteigen. ■

Demografie & Börse

Schöner Gigolo, armer Gigolo...

Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

... ist der Titel eines Films aus dem Jahre 1979, zu dem das Lexikon des internationalen Films schreibt: „Trotz des großen Budgets und des beachtlichen Staraufgebots ein inszenatorisches Desaster: Der Film verkommt zu einem konfusen, stillösen und banalen Spektakel, in dem sogar die teuren Schauwerte in allgemeiner Belanglosigkeit untergehen.“ Dasselbe könnte man auch über die Pressekonferenzen der EZB schreiben, ohne irgendeinem der Beteiligten Unrecht anzutun. Seit sieben Jahren wird dort ein Mantra wiederholt, das mittlerweile völlig an Glaubwürdigkeit verloren hat. Es hat sich gezeigt, dass die Geldpolitik weder die Konjunktur zu beleben noch die Inflationsrate auf die EZB-Zielmarke von knapp 2% anzuheben vermag. Die Eurozone verharrt in Stagnation und Rezession. Trotzdem bemüht „Gigolo“ Draghi unverdrossen seine Verführungskünste, um der Öffentlichkeit, Politik und den Medien eine „Potenz“ vorzugaukeln, die er nicht hat und auch nicht haben kann. Die Wachstumsschwäche des inländischen, privaten Sektors können nur der Staat und das Ausland kompensieren. Erst die (staatlichen und privaten) Investitionen und die mit ihnen verbundenen Beschäftigungseffekte



führen zu einem Anstieg der Inflationsrate. Aber die Fiskalpolitik ist zurzeit aus ideologischen Gründen inaktiv und das Ausland braucht Nachfrageeffekte, um zu investieren. Letztere werden maßgeblich von der Demografie gesteuert.

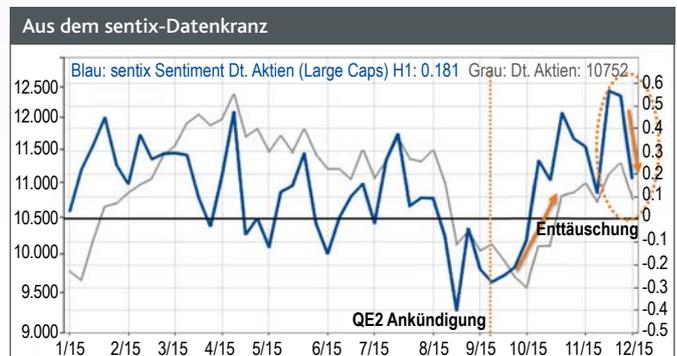
Die Grafik zeigt die deutsche Inflationsrate und darunter die Schwankungen in der Zahl der amerikanischen jungen Konsumenten – ein sehr guter, demografischer Indikator für die Weltkonjunktur. Zu Beginn des Jahres 2015 stieg die rote, gleitende Durchschnittslinie in den positiven Bereich und bremste den Rückgang der Inflationsrate. Dieser stützende Einfluss geht 2016 verloren, wenn sich die Konjunktur abkühlt. Dies wird vor allem die Aktienbörsen beeinträchtigen und andererseits den Anleihen weiteres Kurspotenzial verleihen. Den Kampf der EZB gegen die Deflation wird er in den kommenden Monaten erheblich erschweren und Mario Draghi eine Niederlage bereiten. Armer Gigolo.

sentix Sentiment

Daedalus und Ikarus

Gastbeitrag von Julien Müller, sentix GmbH (www.sentix.de)

Im Vorfeld der EZB-Sitzung vom 03. Dezember elektrisierte die Aussicht auf ein zweites Quantitative Easing (QE) die Anleger und beförderte das Sentiment deutscher Aktientitel fast auf ein Allzeithoch. Die Bekanntgabe, dass die EZB unter ihren zuvor geweckten Erwartungen zurückbleibt und nicht wie erhofft ein explizites zweites Quantitative-Easing-Programm auflegen, sondern nur das bestehende Programm im Kern bis 2017 verlängern wird, hat die Anleger jedoch enttäuscht. Die darauffolgenden Kursreaktionen waren heftig, aber für Teilnehmer an der sentix-Umfrage nicht überraschend gewesen. Das Enttäuschungspotenzial wurde in der Wochenanalyse klar herausgearbeitet.



Abfallen des sentix Sentiments für deutsche Aktien und DAX nach EZB-Sitzung vom 3. Dezember. Quelle: sentix GmbH

Im Kern erinnert dieses Anlegerverhalten an die griechische Legende von Daedalus und Ikarus. Daedalus (EZB) konstruierte ein aus Wachs zusammengebautes Flugobjekt (QE) für sich und seinen Sohn Ikarus (die Anleger). Gleichzeitig warnte Daedalus Ikarus, nicht der Sonne (Risiko) zu nahe zu kommen, jedoch auch nicht zu tief zu fliegen (Nullzins). In seinem jugendlichen Übermut vergaß Ikarus dies (kurzes Anlegergedächtnis), kam der Sonne zu nahe und stürzte ab. Die Anleger stecken somit in einem Dilemma.

Machen sie nicht mit, droht der Nullzins. Lassen sie sich euphorisieren, schnappt die Kursfalle zu.

Das Sentiment fällt am aktuellen Rand zwar wieder, jedoch interessanterweise nicht so stark, wie die Kursreaktion vermuten lässt (s. Grafik). Kurzfristig kein bullisches Vorzeichen, da sich für weitere Kursgewinne erst der latente Optimismus aus dem Markt verabschieden muss. Ein Extremwert im Sentiment birgt zudem auch eine mittelfristige Signalwirkung. Ein vergleichbares Niveau, wie vor dem 3. Dezember, wurde in der Zeitreihenhistorie erst zwei weitere Male gemessen: im Dezember 2006 und 2010. Der deutsche Aktienmarkt durchlief im darauffolgenden Jahr jeweils eine signifikante Schwächeperiode. So auch 2016! ■

Handelssysteme

Zwei Strategien steigen wieder aus

Gastbeitrag von Oliver Paesler, logical line GmbH (www.captimizer.de)

Ein kräftiger Richtungswechsel am Aktienmarkt sorgte dafür, dass bei zwei Strategien die erst vor Kurzem aufgebauten Positionen wieder geschlossen wurden.

Trendfolger DAX

Nachdem die Trendfolger-Strategie erst am 23.11.2015 in einen DAX-ETF eingestiegen ist, generierte die im Dezember begonnene Abwärtsbewegung wieder ein Ausstiegssignal. Am 11.12.2015 unterschritt der DAX seinen 130-Tage-Durchschnitt und löste dadurch den Verkauf aus.

Saisonale Strategie

Bei der saisonalen Strategie wurde der 5%-Trailing-Stopp erreicht und sorgte dafür,

dass die Position in einem LevDAX-ETF mit rund 2% Verlust vorzeitig geschlossen wurde. Das allerdings ändert am guten Jahresergebnis von fast 30% nur wenig. Da diese Strategie erst wieder im Januar in einen MDAX-ETF einsteigen kann, entspricht dieser Wert bereits dem endgültigen Jahresergebnis.

Defensive Branchen

Nachdem die Strategie am 4.11.2015 in die Branchen Food & Beverage, Insurance und Travel & Leisure eingestiegen war, wurde am 27.11.2015 auch noch in die Branchen Industrial Goods & Services und am 02.12.2015 in Real Estate investiert. Damit ist die Strategie nun voll investiert. ■



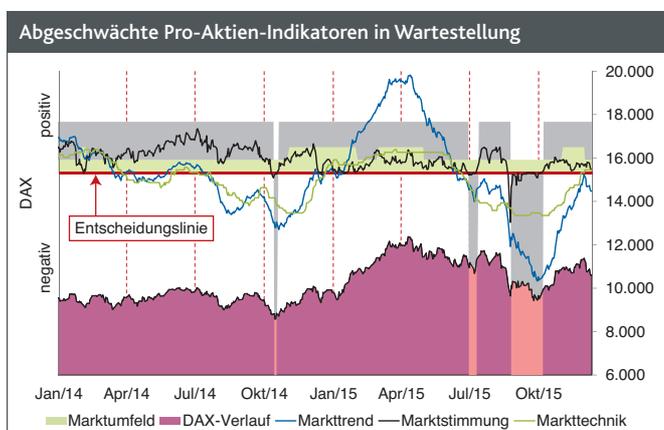
Der Chart des DAX zeigt die letzten drei Einstiegssignale, von denen sich zwei als Fehlsignale erwiesen haben. Für Trendfolge-Strategien ist es allerdings nicht ungewöhnlich, dass sie häufiger daneben liegen als gewinnen. Falls sie aber gewinnen, fällt der Gewinn meist deutlich höher aus als die Verluste.

Quantitative Analyse

An der grünen Ampel ausgebremst!

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

Die EZB-Entscheidung vom 3.12.2015 hat die Marktteilnehmer enttäuscht und die seit Anfang Oktober rasante, aktienfreundliche Entwicklung der Börsenampel-Indikatoren gestoppt. Während die Markttechnik gemeinsam mit dem bereits positiven Sentiment-Indikator sogar ein Gehebel-Long-Votum in den offensiven Strategie



Die grüne Ampel flackert: Nach zunächst positiver Entwicklung sind die positiven Indikatoren wieder in Richtung Entscheidungslinie zurückgegangen! Von hier aus können sie in sehr kurzer Zeit auf Marktgegebenheiten reagieren. Stand: 10.12.2015.

ausbilden konnte, wurde der Markttrend kurz vor seinem Pro-Aktien-Schaltniveau abgefangen. Das Marktumfeld ist zudem leicht gefallen aufgrund gestiegener Teuerungsraten (als ein Teilindikator). Insgesamt ist das Aktienvotum zwar noch intakt; im Umfeld der US-Zinsentscheidung am 16. Dezember mehren sich aber die Gefahren einer Signalabschwächung bzw. eines Signalwechsels.

Markttrend: Die dynamische Aufwärtsbewegung ist kurz vor Erreichen des Schaltniveaus abrupt beendet worden und folgt seit einigen Tagen der Abwärtsbewegung des Aktienmarktes.

Markttechnik: Der Indikator verharrt derzeit nur knapp über der Signallinie und ist damit anfällig bei weiterem Marktrückgang.

Marktstimmung: Die aktuell positive Marktstimmung liegt ebenfalls nur knapp über der Entscheidungslinie. Da sie recht schnell reagiert, steht zumindest die gehebelte Aktien-Position auf wackeligen Füßen.

Marktumfeld: Das Marktumfeld, nur leicht abgeschwächt, bleibt ohne Auswirkungen auf die kurzfristig möglichen Anlageentscheidungen.

Das Aktienvotum steht nach zwischenzeitlicher Stabilisierung wieder auf der Kippe. Die kommenden Tage, ganz im Fokus der US-Geldpolitik, entscheiden, ob es zu einer Jahresend rally kommt oder ob sich eher Enttäuschung am Markt breitmachen wird – die Indikatoren werden zeitnah reagieren. ■

Edelmetalle

Erfolg nach 28 Jahren!

Liquidationserlös für Aktionäre der Kia Ora Gold



Beharrlichkeit zahlt sich aus

Das Management der Kia Ora Gold Corporation führte das Unternehmen Ende der 1980er Jahre durch dubiose Machenschaften in die Insolvenz. Zahlreiche Aktionäre hatten daher die Aktie trotz zwischenzeitlicher Namensänderung in TDG The Duke Group als Pleitewert abgetan. Dabei wäre Dranbleiben angesagt gewesen. Denn nach 28 Jahren erfolgten im Herbst 2015 Entschädigungszahlungen an jene Aktionäre, die gegenüber ihrer Depotbank jahrelang lästig nachhakten. Liquidator John Sheahan berichtete über ein Vierteljahrhundert hinweg über den Fortgang der Entschädigungs- und Beitreibungsprozesse unter dem Menüpunkt „Duke Shareholders“ auf seiner Website www.slp.net.au. Bereits mit einem Aktionärsbrief vom 29. September 1989 und einer Aktionärsversammlung in Frankfurt am 31. Oktober 1989 wurde über die Möglichkeit einer Ausschüttungsquote für Aktionäre informiert. Ungefähr die Hälfte der 18.000 Aktionäre ist in Europa ansässig. Im Aktionärsbrief vom 14. September 1992 wird erneut auf die Ausschüttungsmöglichkeit hingewiesen.

Fragwürdige Ausbuchungen

Je erfolgreicher Liquidator John Sheahan Wirtschaftsprüfer und deren Rückversicherer verklagte, desto eifriger wurden die Aktien der TDG The Duke Group (vormals Kia Ora Gold) als wertlos ausgebucht. Obwohl Erfolgsberichte in The Australian Financial Review bereits Anfang der 1990er Jahre der deutschen Bankenszene, insbesondere Clearstream (damals noch Deutscher Auslandskassenverein), nicht entgangen sein dürften, wurden selbst bei Widerspruch des Aktionärs noch 2009 unter Bezugnahme auf die Wertpapiermitteilungen Aktien als wertlos ausgebucht. Jörg Schädler von der Schutzgemeinschaft der Bankkunden e.V.

| Edelmetallpreise, -indizes und -ratios | Kurs | | | | Veränderung seit | | |
|--|----------|----------|----------|----------|------------------|----------|----------|
| | 11.12.15 | 20.11.15 | 31.12.14 | 02.01.06 | Vormonat | 31.12.14 | 02.01.06 |
| Gold in USD | 1.074,10 | 1.078,80 | 1.183,40 | 516,88 | -0,4% | -9,2% | +107,8% |
| Gold in EUR | 976,90 | 1.013,05 | 978,10 | 437,30 | -3,6% | -0,1% | +123,4% |
| Silber in USD | 13,93 | 14,00 | 15,69 | 8,87 | -0,5% | -11,2% | +57,0% |
| Silber in EUR | 12,67 | 13,15 | 12,97 | 7,61 | -3,7% | -2,3% | +66,5% |
| Platin in USD | 840,50 | 853,50 | 1.207,50 | 966,50 | -1,5% | -30,4% | -13,0% |
| Palladium in USD | 542,50 | 563,00 | 797,00 | 254,00 | -3,6% | -31,9% | +113,6% |
| HUI (Index) | 115,92 | 107,61 | 164,03 | 298,77 | +7,7% | -29,3% | -61,2% |
| Gold/Silber-Ratio | 77,11 | 77,06 | 75,42 | 58,27 | +0,1% | +2,2% | +32,3% |
| Dow Jones/Gold-Ratio | 16,07 | 16,52 | 15,06 | 21,20 | -2,7% | +6,7% | -24,2% |
| Dollarkurs (EUR/USD) | 1,0995 | 1,0649 | 1,2099 | 1,1819 | +3,2% | -9,1% | -7,0% |

Foto: © Inga F / www.fotoa.com

hält heute rückblickend die jahrelangen Wertlosausbuchungen für rechtlich überprüfenswert, denn damit haben auch entschädigungsberechtigte Aktionäre die Angelegenheit nicht weiter verfolgt, und notwendige Nachweise wurden nicht länger aufbewahrt.

Kostenlose Entschädigungsklage

Mit dem Schreiben vom 4. Juni 2012 informierte Liquidator John Sheahan, dass Kia-Ora-Aktionäre (jetzt TDG The Duke Group) spätestens bis zum 13. Juli 2012 ihre Entschädigungsforderungen auf einem entsprechenden Formblatt („Formal Proof of Debt or Claim“) stellen können, falls sie in den Jahren 1987 und 1988 Kia-Ora-Aktionäre waren und damit durch aktionärsschädigende Geschäftsvorgänge des Managements Vermögensverluste erlitten haben. Betroffene Aktionäre durften über dieses Formblatt – unter Nachweis ihres Aktienbesitzes in den Jahren 1987 und 1988 – kostenlos, aber termingerecht Entschädigungsklage (Claim) über 36,323 australische Cent (aCents) je Aktie (Geschäftsvorgang Western United Ltd. 1987),

sowie 21,15 aCents je Aktie (Geschäftsvorgang Duke Holdings Ltd. 1988) einreichen.

Verzögerte Auszahlung

Die wenigen Aktionäre, die diesem Prozedere nachkommen konnten, wurden zunächst dennoch enttäuscht. Da sie namentlich nicht im Aktionärsregister der Kia Ora Gold eingetragen waren, wurde der Entschädigungsanspruch abgelehnt. Liquidator John Sheahan ermöglichte jedoch Nachweise durch den australischen Treuhänder, der vom letztlich anspruchsberechtigten Aktionär zu benennen war. Nur kundenorientierte Wertpapierberater der Hausbank konnten das unbeholfene Verhalten und die Unwilligkeit ihrer Spitzeninstitute sowie von Clearstream überwinden und die seinerzeitige Lagerstelle bzw. den Treuhänder ausfindig machen, denn es hieß unisono: „Man sieht sich nicht in der Pflicht, hier tätig zu werden.“ Der australische Treuhänder ANZ Nominees bestätigte jedoch bereits am 26. Juli 1991 seinem Kunden, dem Deutschen Auslandskassenverein (heute Clearstream), dass man in der Lage sei, spätere Ausschüttungen an Aktionäre weiterzugeben. „If by any chance

a repayment is made to shareholders, we will be in a position to distribute the relative proceeds to you.”

Nennenswerte Ausschüttungssumme

Erfreulicherweise hatte der australische Treuhänder ANZ Nominees als im Aktionärsregister der Kira Ora Gold eingetragener Aktionär termingerecht entschädigungsberechtigten Aktienbestand dem Liquidator angemeldet. Im Report vom 29. April 2013 avisierte Liquidator John Sheahan bei einer Klagesumme von 12 Mio. AUD eine vorhandene Ausschüttungssumme von 7 Mio. AUD. Zugleich wurde in diesem Report aufgedeckt, dass der Treuhänder ANZ Nominees Vereinbarungen getroffen hatte, wonach er Entschädigungen als sein Eigen vereinnahmen darf: „[...] but that it may also have taken an assignment of some shares and thus may now hold them beneficially (that is, in its own right).“

Lange Erfüllungsgehilfenkette

Weitere zwei Jahre mussten nunmehr entschädigungsberechtigte deutsche Aktionäre auf ihre Gutschrift warten, da die Treuhänder nun Zuordnungsprobleme gegenüber dem Liquidator äußerten und Clearstream kein Überweisungskonto für die Entschädigungszahlung benannte. Letztlich konnte Ende August 2015 der Liquidator John Sheahan auf Weisung der ANZ Nominees an Clearstream einen Scheck über die Summe der von Clearstream dann zu verteilenden Entschädigung übersenden. Die Entschädigung beträgt fast 67% der Klagesumme, somit 38,43 aCents je Aktie. Zum Auszahlungsprozedere ließ der Liquidator wissen, dass Zahlungen über die Erfüllungsgehilfenkette (Distribution in Line) erfolgen – z.B. ANZ Nominees, Clearstream, möglicherweise dwp Wertpapierservicebank, Spitzeninstitute (DZ Bank oder Landesbanken etc.), Hausbank, berechtigter Aktionär. Ein kundenorientierter Jurist der Rechtsabteilung einer Hausbank äußerte bereits im August 2013: „Problem wird sein, eine Auskehrung von etwaigen Erlösen zu bewirken.“

Fazit

Nach 28 Jahren nahm die Geschichte für hartnäckige Aktionäre dann doch noch ein positives Ende – Anfang Oktober 2015 ist es zur Gutschrift gekommen. ■

Otto Staumer

Smart Investor E-Magazin



Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige
Anlegermagazin als E-Magazin!

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smart-i.de/abo

Aktie im Blickpunkt

HOCHDORF Holding AG

Auf den Spuren von Nestlé

Auch am Anfang des globalen Nahrungsmittel-Multis Nestlé stand ein relativ simples, für die Verhältnisse des 19. Jahrhunderts allerdings revolutionäres Produkt: Milchpulver für die Säuglingsnahrung. Mit „Henri Nestlé's Kindermehl“ hatte der deutschstämmige Apotheker Henri Nestlé 1867 das perfekte Substitut für Muttermilch geschaffen. Als Pulver war dieses auch bei temporärem Mangel an frischer Milch leicht einsetzbar. Das Produkt wurde auch kommerziell ein voller Erfolg, der Gründer Henri Nestlé zog sich bereits 1874 aus dem Unternehmen zurück – die Firma erwirtschaftete zu diesem Zeitpunkt immerhin einen jährlichen Nettogewinn von rund 400.000 CHF. Was die Produkte betrifft, ist derzeit ein weiteres Schweizer Unternehmen auf den Spuren des Nestlé-Gründers: die in Hochdorf bei Luzern sitzende Milchverarbeitungsfirma HOCHDORF Holding. Zurückgehend auf die „Schweizerische Milchgesellschaft“ befindet sich das heutige Unternehmen spätestens seit dem Antritt des CEO Dr. Thomas Eisenring im Jahr 2013 wieder auf der Erfolgsspur. HOCHDORF ist heute einer der führenden Milch-



Foto: © HOCHDORF Holding AG

pulverproduzenten der Schweiz. Ihr Milchpulver dient zum einen als Vorprodukt für die Schweizer Schokoladenindustrie, wird zum anderen aber auch zu einem immer größeren Teil für Baby-nahrung eingesetzt.

Aus Hochdorf nach China und Arabien

Derzeit wird Babynahrung vor allem unter den Marken von Kunden produziert (White-Label-Geschäft), die überwiegende Zahl der Abnehmer stammt aus dem Ausland (ca. 60% des Umsatzes). Erstaunlicherweise sind es gerade Länder in Asien, dem Nahen Osten oder Südamerika, in denen die Qualitätsprodukte aus der teuren Schweiz besonders gut ankommen. Dies sind gleichzeitig die Märkte, in denen die Nachfrage nach Kindernahrung besonders dynamisch wächst. Skandale um verseuchte lokale Produkte haben in den letzten Jahren unter anderem in China das Luxus-Importprodukt aus der Schweiz zu einem begehrten Gut gemacht; ähnlich beliebt ist das Pulver bei zahlungskräftigen Kunden aus anderen Schwellenländern mit einer wachsenden Ober- und Mittelschicht – Regionen, die allesamt über eine absolut intakte Demografie verfügen. Zuletzt konnte HOCHDORF im Segment „Baby Care“ zweistellige Umsatz-zuwächse realisieren, lediglich das Übergangsjahr 2015 dürfte aufgrund der deutlichen Aufwertung des Schweizer Franken verhaltener ausfallen. Insgesamt wird das Segment „Baby Care“ in diesem Jahr mit 120 Mio. CHF für rund 20% des Konzernumsatzes stehen.

100% schweizerisch

Für den größten Teil des Geschäfts ist allerdings noch immer der Bereich „Dairy Ingredients“ verantwortlich, in dem das Zuliefergeschäft für die Schokoladenindustrie zusammengefasst ist. Die Nachfrage ist hier vor allem durch das sogenannte „Schoggigesetz“ gegeben, in dem den Produzenten die Verwendung von 100% Schweizer Milch vorgeschrieben wird, falls sie ihre Endprodukte

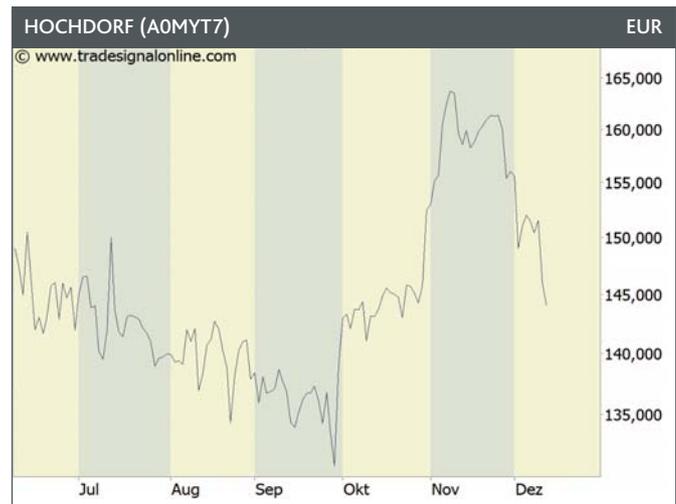
HOCHDORF Holding in Zahlen

| Branche | Milchpulver, Babynahrung | | |
|-------------------|--------------------------|------------------------|--------|
| WKN | A0MYT7 | Aktienzahl (in Mio.) | 1,2 |
| GJ-Ende | 31.12. | Kurs am 11.12.15 (EUR) | 144,08 |
| Mitarbeiter | 573 | MCap (in Mio. EUR) | 167,0 |
| | 2014 | 2015e | 2016e |
| Umsatz (Mio. CHF) | 420,6 | 597,1 | 606,7 |
| in % ggü. Vj. | 13,0% | 42,0% | 1,6% |
| EPS (CHF) | 17,45 | 8,12 | 10,73 |
| in % ggü. Vj. | 156,6% | -53,5% | 32,1% |
| EPS (EUR) | 16,10 | 7,49 | 9,90 |
| KGV | 9,0 | 19,2 | 14,6 |
| | 2014 | 2015e | 2016e |
| Dividende (CHF) | 3,70 | 3,70 | 3,80 |
| % ggü. Vj. | 5,7% | 0,0% | 2,7% |

unter dem Label „Made in Switzerland“ verkaufen wollen. HOCHDORF ist aufgrund der ausgezeichneten Qualität seiner Produkte beim sogenannten Walzenmilchpulver mit einem Marktanteil von ca. 70-80% klarer Marktführer. Anders als bei der Babynahrung ist HOCHDORF hier allerdings vor allem ein lokaler Schweizer Player, der Exportanteil liegt lediglich bei rund 15%. Dies wird sich im laufenden Jahr ändern, da die neu akquirierte Uckermärker Milch GmbH in Prenzlau in Brandenburg rund 160 Mio. CHF zum Segmentumsatz von ca. 450 Mio. CHF beisteuern wird. Zukünftig sollen vom deutlich günstigeren Standort in Deutschland auch solche internationalen Märkte bedient werden, in denen die Schweizer Herkunft nicht die entsprechende Zugkraft bietet, um Premium-Preise verlangen zu können. Daneben wird der neue Standort zunehmend auch dem stark wachsenden Segment „Baby Care“ weitere Kapazität bieten.

Der große Sprung nach vorn

Vor allem drei Entwicklungen sind es, die in den nächsten Jahren das Wachstum der HOCHDORF-Gruppe beschleunigen dürften: Zunächst bestehen in der Gruppe noch einige Möglichkeiten zur Effizienzsteigerung, beispielsweise im Bereich der Logistik. Daneben wird das voraussichtlich bei über 20% p.a. liegende Umsatzwachstum im Bereich „Baby Care“ die Ergebnisse auf ein völlig anderes Niveau heben. Aus einer Umsatzausweitung von ca. 90 Mio. EUR bis Ende 2017 sollten demnach EBIT-Margen von 10-15% resultieren – alleine aus dem zusätzlichen Geschäft ist also ein zweistelliger Millionenbetrag zu erwarten. Besonders interessant wird es jedoch beim Thema Vorwärtsintegration, welches vom Vorstand unter anderem auf der Investora in der Schweiz oder dem Eigenkapitalforum in Frankfurt thematisiert wurde. HOCHDORF hat demnach bereits drei mögliche Kunden identifiziert, die ein ideales Akquisitionsziel darstellen würden. Die zukünftige Richtung ist damit klar definiert: HOCHDORF möchte sich vom White-Label-Produzenten zum internationalen Markenanbieter wandeln. Interessanterweise sollen die möglichen Verkäufer bereit sein, HOCHDORF-Aktien zu einer Bewertung von 170 bis 200 CHF – also



mit einem Aufschlag zum aktuellen Börsenkurs – als Akquisitionswährung zu akzeptieren. Dennoch wird damit eine entsprechende Verwässerung einhergehen, dieser stehen jedoch entsprechende Umsatzsteigerungen bei deutlich höheren Margen gegenüber.

Fazit

HOCHDORF ist auf dem besten Weg, sich zu einer Mini-Nestlé im Babynahrungsbereich zu entwickeln. Anstelle von Massenware für Dritte wird das Unternehmen künftig eigene Produkte unter lokalen Markennamen produzieren, vor allem für die stark wachsenden Märkte der Schwellenländer. Nach und nach wird dies das heutige Fundament des Unternehmens – das Zuliefergeschäft für die Schweizer Schokolade – ergänzen. Bei einem EV/EBIT-Verhältnis* von 5,5 und einem KGV von 10,2 für 2017 werden von der Börse die Chancen dieser Vorwärtsintegration bislang übersehen.

Christoph Karl

* EV steht für Enterprise-Value, worunter der Börsenwert zuzüglich der Netto-Finanzverschuldung zu verstehen ist.

Anzeige

Jetzt vorbestellen +++ Anfang 2016 erhältlich +++ Jetzt vorbestellen



Die Einsteiger-Tradingbox

Nutzen Sie die Chance lehrreiche Wissensangebote für einen Preis von nur 45 EUR zu erhalten! Somit sparen Sie über 1000 EUR!

Die Einsteiger-Tradingbox erleichtert Ihnen den Start in der Welt des Tradings!

Viele verschiedene Inhalte bereiten Sie optimal vor:

- Standardwerk „Gewinnen wenn die Kurse fallen“
- 100,00 EUR Startkapital geschenkt
- DVD „Endstation Parkett“
- Webinar „Ihr Einstieg in die Trading-Welt“
- Seminargutschein der World of Trading
- Trading-Service „Ausbildungs- und Seminarpaket“
- Viele weitere Gutscheine und Rabatte rund um die Welt des Tradings

www.tradingbox.de

Moneytalk

„Eine EBT-Marge von 7 bis 8% kann ich mir gut vorstellen“

Smart Investor sprach mit **Dr. Herbert Müller**, Vorstandsvorsitzender der **Surteco SE**, über die **Süddekor-Integration**, **Profitabilitätsziele** und das **gestiegene Interesse von Investorenmenseite**.

Smart Investor: Herr Dr. Müller, Sie mussten zuletzt über unerwartet hohe Sonderbelastungen als Folge der Süddekor-Übernahme berichten. Waren Sie seinerzeit zu optimistisch, was die Integration und deren Zeitplan anbelangt?

Müller: Unsere baulichen Maßnahmen am Standort Buttenwiesen befinden sich komplett im vorgegebenen Zeitrahmen, jedoch verzögerte sich der Start der Verlagerung. Es dauerte länger als geplant, bis wir uns mit den Arbeitnehmervertretern über die Rahmenbedingungen einigen konnten. Dabei haben wir den Mitarbeitern auch die Möglichkeit eingeräumt, ihren Arbeitsplatz an den neuen, rund 100 Kilometer entfernten Standort zu verlagern. Am Ende haben dieses Angebot weniger Mitarbeiter angenommen als erwartet. Dies und auch einige unvorhersehbare, notwendige Sanierungsmaßnahmen, die bei solchen Baumaßnahmen immer auftreten, haben schließlich zu höheren Projektkosten geführt.

Smart Investor: Das Ergebnis 2015 wird demnach wohl noch durch Mehrkosten geprägt sein...

Müller: Die Verlagerung ist im Wesentlichen dieses Jahr abgeschlossen. Danach hat die Effizienzsteigerung in der Produktion oberste Priorität. Daraus und aus dem Abbau des verlagerungsbedingten Personalüberhangs ergeben sich im kommenden Jahr die ersten Synergien.

Smart Investor: Worin genau lag der strategische Sinn der Süddekor-Übernahme?

Müller: Mit dieser Akquisition wurde Surteco als Weltmarktführer bei Kunststoff- und Papierkantenbändern mit einem Big Player bei dekorativen Drucken kombiniert. Unsere Marktanteile bei Dekorpapieren und auch bei Finishfolien stiegen dabei signifikant, ebenso wie unsere Präsenz in Nordamerika. Außerdem konnten wir unser Produktportfolio um Trennpapiere und Imprägnate erweitern und so unseren Markt weiter durchdringen.

Smart Investor: Surteco sieht sich als Konsolidierer der Branche. Möchten Sie daher mittelfristig erneut zukaufen? Und gäbe es konkrete Ziele, die zu Ihnen passen würden?

Müller: Auch wenn wir uns derzeit auf die Integration der letzten Übernahme konzentrieren, beobachten wir laufend den Markt. Mit unserer Konsolidierungsstrategie sind wir immer gut gefahren und wollen daran auch nichts ändern. Konkrete Ziele sind derzeit aber nicht zu benennen.

Smart Investor: Könnte Surteco dagegen selbst zu einem Übernahmeziel werden?

Müller: Derzeit kann ich mir kein Szenario vorstellen, das zu einer Übernahme von Surteco führen könnte.

Smart Investor: In der Vergangenheit erzielten Sie zeitweilig EBT-Margen von rund 8%. Ist ein solches Ziel auch für die Zukunft wieder darstellbar?

Müller: Wir hatten in den Jahren 2006 und 2007 sogar schon zweistellige EBT-Margen. Diese Zeiten sind vorbei und werden auch



Dr. Herbert Müller

nicht wiederkehren, sollten sich die Rahmenbedingungen nicht grundsätzlich ändern. Eine EBT-Marge von 7 bis 8 % kann ich mir mittelfristig nicht nur gut vorstellen, es ist vielmehr unser erklärtes Ziel, diesen Wert wieder zu erreichen.

Smart Investor: Welchen Einfluss haben Währungseffekte und speziell der augenblicklich schwache Euro auf die Ertragslage von Surteco?

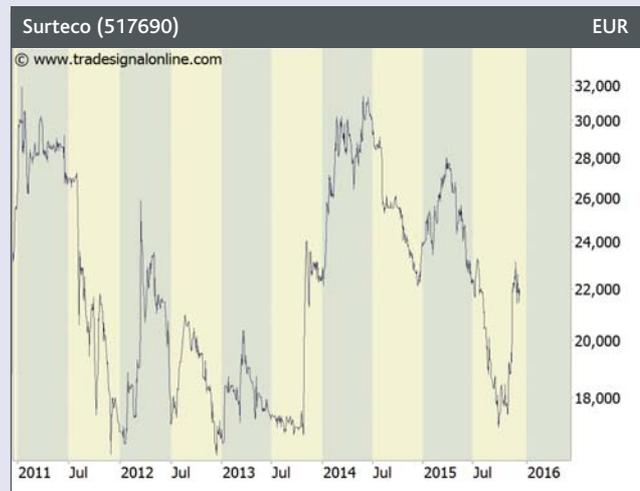
Müller: In der Vergangenheit haben sich die Währungseffekte auf Konzernebene meist gegenseitig aufgehoben. Die enorme Volatilität der letzten beiden Jahre habe ich so noch nicht erlebt. Insbesondere die Aus-

Über Surteco

Mit seinem Sortiment an dekorativen Oberflächenmaterialien nimmt die Surteco SE auf den wichtigen Märkten in Europa und Nordamerika eine führende Position ein. Kantenbänder aus Papier und Kunststoff, Finishfolien, Imprägnate und bedruckte Dekorpapiere, welche vorwiegend an die Hersteller von Möbeln, Holzwerkstoffen und Fußböden geliefert werden, zählen zu den Hauptumsatzträgern im Konzern. Hinzu kommen Sockelleisten, Rollladensysteme und Do-it-yourself-Sortimente für die großen Bau- und Heimwerkermärkte.

Die in den letzten 20 Jahren fortschreitende Konsolidierung der Branche gestaltete Surteco aktiv mit. Ende 2013 vollzog das Unternehmen den Kauf des Konkurrenten Süddekor. Für dessen Integration wandte Surteco in den ersten neun Monaten dieses Jahres knapp 10 Mio. EUR auf, deutlich mehr als vom Vorstand ursprünglich veranschlagt. Gleichwohl wurde das Ergebnisziel für das Gesamtjahr bestätigt. Erwartet wird demnach weiterhin ein Vorsteuergewinn „deutlich über Vorjahr“ (2014: 22,3 Mio. EUR). Beim Umsatz will Surteco zumindest ein leichtes Wachstum ausweisen (Vj.: 618,5 Mio. EUR).

Der Ausblick auf 2016, den das Unternehmen bei seiner Präsentation auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt wiederholte, stimmte die Börse zuletzt optimistisch. Der Vorstand rechnet hier mit dem Wegfall der Belastungsfaktoren und



zugleich mit Synergien aus der Süddekor-Übernahme (siehe Interview). Damit verbunden sollte ein deutlicher Gewinnsprung sein. Die im Prime Standard notierte Surteco-Aktie verzeichnete daraufhin Kursgewinne. Auch das Handelsvolumen zog in den vergangenen Wochen spürbar an. Bei einem Kurs von 22 EUR beträgt der Börsenwert nunmehr rund 340 Mio. EUR. Bezogen auf 2016 notiert die Aktie bei einem KGV von unter 12, trotz hervorragender Wachstumsaussichten.

Marcus Wessel

wirkungen des EUR/USD-Wechselkurses auf unseren Konzern sind sehr komplex. So wird beispielsweise der Zellstoff, wie er für unsere Druckpapiere verwendet wird, von unseren Lieferanten in Dollar eingekauft und wirkt somit auf unsere Materialkosten ein. Unter dem Strich konnten wir jedoch in diesem Jahr vom schwachen Euro profitieren.

Smart Investor: Was sind die Trends, auf die Sie sich im Bereich der Oberflächentechnologie konzentrieren?

Müller: Der Möbelmarkt in Deutschland und in Westeuropa ist weitestgehend gesättigt. Dennoch sind hier moderate und stabile Wachstumsraten zu erwarten. Etwas mehr Dynamik steckt in den Märkten in Asien, Nordamerika und Australien. Hier sind wir auch sehr erfolgreich unterwegs. Die größten Trends in der Möbelindustrie sind Hochglanzoberflächen, Uni-Produkte sowie „Haptik“, also fühlbare Oberflächenstrukturen. Für alle diese Trends bieten wir die passenden Lösungen. Das

ist auch unser Alleinstellungsmerkmal in der Branche – die gesamte Produktpalette aus einer Hand.

Smart Investor: Sie haben Ihr Unternehmen zuletzt auf dem Eigenkapitalforum präsentiert. Konnten Sie dort neue Investoren von der Equity Story überzeugen? Immerhin zog der Aktienkurs seitdem erfreulich an.

Müller: Über das ganze Jahr haben wir in vielen Roadshows und Investorengesprächen unser Unternehmen und die Fortschritte des Integrationsprojekts vorgestellt. Obwohl wir zum Halbjahr aufgrund der höheren Integrationskosten unsere Jahresprognose leider korrigieren mussten, haben sich dieses Jahr mehrere Investoren entschieden, sich bei uns zu beteiligen oder ihre Anteile aufzustocken. Das große Interesse an unserer Gesellschaft, das wir auch auf dem Eigenkapitalforum wahrgenommen haben, freut uns natürlich und spornt uns bei der weiteren Entwicklung an.

Smart Investor: Wird es auch in den nächsten Jahren eine kontinuierliche Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg über eine Dividende geben?

Müller: An unserer Dividendenpolitik – nach der wir etwa 50% des Konzerngewinns ausschütten wollen – halten wir nach wie vor fest.

Smart Investor: Herr Dr. Müller, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

Mittelstandsaktien

Mit angepassten Geschäftsmodellen fit für die Zukunft

Über zwei bayerische IT-Unternehmen von der Münchener Kapitalmarktkonferenz (mkk), die sich durch veränderte Ausrichtungen auf zukünftige Herausforderungen des Marktes vorbereitet haben

Ganzheitliches Kundenmanagement

Die Münchener **SHS Viveon** bietet ganzheitliche IT-basierte „Customer Management“-Lösungen an. Neukundengewinnung, Kundenbindung und -entwicklung bis hin zur Rückgewinnung passiver Kunden ist schließlich in allen Branchen ein integraler Bestandteil der Vertriebs- und Marketingmaßnahmen. SHS Viveon hat hierfür IT-Lösungen entwickelt, um das Kundenmanagement zu optimieren. Um sich zum ganzheitlichen und integrativen Anbieter für Customer-Management-Software weiterzuentwickeln, sollen zum einen in der Beratung beim Kunden integrierte Prozesse umgesetzt, zum anderen die Umsätze in den eigenen Produkten über Lizenzen und „Software as a Service“-Lösungen (SaaS) auf bis zu einem Drittel des Gesamtumsatzes ausgebaut werden. Mit einer neuen Organisationsstruktur und der Reorganisation des Vertriebs möchte das Management diese Strategie zusätzlich unterstützen.

Allerdings führten schlecht kalkulierte Projekte und die Reorganisation im laufenden Geschäftsjahr in den beiden ersten Quartalen zu einem negativen EBITDA, was im dritten Quartal nur teilweise wieder aufgefangen werden konnte. Dagegen liegt die

aktuelle Gesamtleistung per Q3 mit kumuliert 19,9 Mio. EUR bereits 11% über dem Vorjahreswert. Das EBITDA liegt mit -153 TEUR (VJ: +694 TEUR) dagegen noch hinter der Planung. Die abgeschlossene Umstrukturierung und die neue Ausrichtung der Organisation, gepaart mit der guten Kundenbasis und einer soliden Bilanzstruktur, sind die Basis für die Rückkehr in eine positive Ergebnisentwicklung in 2016. Laut CEO Stefan Gilmozzi sollen fehlkalkulierte Projekte dann auch endgültig der Vergangenheit angehören.

Kein Ende des Wachstums abzusehen

Das Wesslinger Unternehmen **Mensch und Maschine** (MuM) ist einer der führenden europäischen Anbieter von Software für CAD/CAM-Systeme. Die Geschäftstätigkeit umfasst zum einen den weltweiten Vertrieb eigener CAD/CAM-Softwarelösungen, zum anderen das stabile Systemhaus-Geschäft mit der europäischen Vertriebspartnerschaft für den Weltmarktführer Autodesk. 48% der Umsätze wurden 2014 in Deutschland erzielt, 44% in Europa und 8% in Amerika und Asien. Rund zwei Drittel der IT-Lösungen von MuM werden im industriellen Bereich (u.a. Maschinenbau, Fahrzeugbau, Elektrotechnik) abgesetzt,

ein Drittel im Bauwesen (u.a. Architektur, Ingenieurbau, Garten- und Landschaftsbau). MuM besitzt mit rund 50.000 Kunden und über 500.000 ausgestatteten Arbeitsplätzen bereits eine breite Kundenbasis. 70% der Wertschöpfung werden aktuell dennoch aus Neukundengeschäft generiert.

Fast 50% der Wertschöpfung und rund 75% des EBITDA werden durch den Vertrieb der eigenen Softwarelösungen erzielt. Die Basis für diese Entwicklung wurde durch die strategische Entscheidung gelegt, die Distribution über Partner einzustellen. 2014 wurde bei einem Umsatz von 140 Mio. EUR (+11% ggü. Vj.) ein EBITDA von 10,9 Mio. EUR (+39% ggü. Vj.) erzielt. Das Ergebnis nach Steuern lag bei 4,1 Mio. EUR. Für das laufende Jahr erwartet MuM einen Umsatz von mehr als 155 Mio. EUR und ein EBITDA zwischen 12 und 13 Mio. EUR. Das Management geht im Planungshorizont bis 2018 von organischen Umsatzzuwächsen von rund 10% und einer EBITDA-Steigerung von 3 bis 4 Mio. EUR pro Jahr aus. Gleichzeitig will der CEO und Großaktionär Adi Drotleff die Aktionäre zuverlässig über eine konstante bis leicht steigende Dividende am Erfolg teilhaben lassen.

Fazit

Mittelständische IT-Unternehmen bieten Anlegern Investmentchancen in Nischenmärkten mit interessanten Wachstumsperspektiven. Mit den beiden vorgestellten Unternehmen gibt es dies auch noch zu einer attraktiven Bewertung. ■

Marcus Kreft

| Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen | | | | | | | | | |
|--|--------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz | | EpS | | KGV | |
| | | | | 14* | 15e* | 15e | 16e | 15e | 16e |
| Mensch u. Maschine | 658080 | 8,95 | 144,9 | 140,0 | 158,0 | 0,25 | 0,49 | 35,8 | 18,3 |
| SHS Viveon | A0XFWK | 5,58 | 11,8 | 24,3 | 25,0 | neg. | 0,61 | neg. | 9,1 |

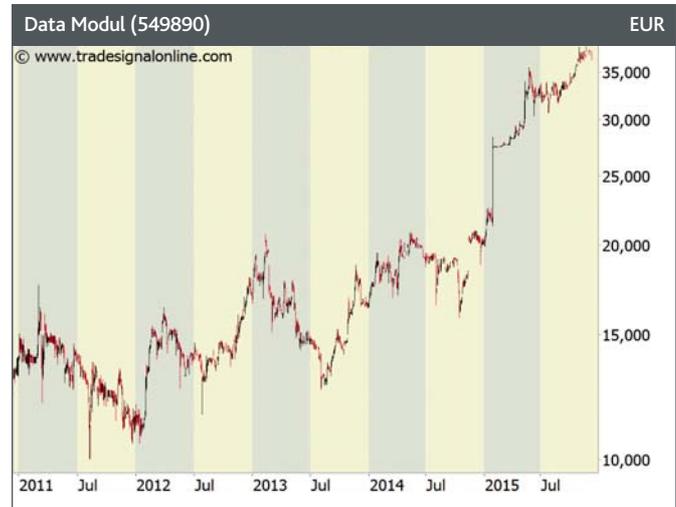
*) in Mio. EUR; Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Buy or Good Bye

Buy: Data Modul AG

Eine Sondersituation zu einer günstigen Bewertung – das ist die Ausnahme und nicht die Regel. Bei der Aktie der Münchener Data Modul gibt es aktuell dennoch das Beste aus beiden Welten. Denn zum einen ist der Spezialanbieter und Distributor von Displaytechnik noch immer ein günstig bewerteter Wachstumstitel, auf der anderen Seite eröffnet die Mehrheitsbeteiligung der amerikanischen Arrow Electronics den Aktionären die Aussicht auf eine vollständige Übernahme. Mit der Vorlage der Neunmonatszahlen konnte Data Modul erneut unter Beweis stellen, welches Potenzial im Unternehmen steckt. Sowohl Umsatz als auch Ergebnis machten einen kräftigen Sprung nach oben, das Ergebnis nach Steuern legte im Vergleich zur Vorjahresperiode sogar um 44% zu. Je Aktie konnte Data Modul bereits 2,17 EUR verdienen, die aktuellen Analystenschätzungen für 2015 sollten daher deutlich übertroffen werden. Basierend auf den konservativen Schätzungen für 2016 notiert die Aktie heute bei einem KGV von 13,8, bei gleichzeitig stark steigenden Free-Cashflows.

Aussichten, die zu Beginn des Jahres wohl auch den deutlich größeren Konkurrenten Arrow auf den Plan gerufen haben. Die Amerikaner sicherten sich zunächst das Aktienpaket des Unternehmensgründers Peter Hecktor. Danach wurde den restlichen Aktionären ein Übernahmeangebot zu 27,50 EUR je Aktie unterbreitet, was von knapp 20% der Anteilseigner angenommen wurde. Statt der angestrebten 75%-Beteiligung reichte es damit nur zu einer knappen



Mehrheit, offensichtlich wollten sich einige Aktionäre zum gebotenen Preis (noch) nicht von der Aktie trennen. Für die Zukunft schließen die Amerikaner Strukturmaßnahmen dennoch nicht aus. Idealerweise kann die Ausgangslage für Anleger kaum sein: Ein übernahmewilliger Großaktionär, dem die Zeit davonzulaufen droht, weil sich das Unternehmen operativ hervorragend entwickelt.

Christoph Karl

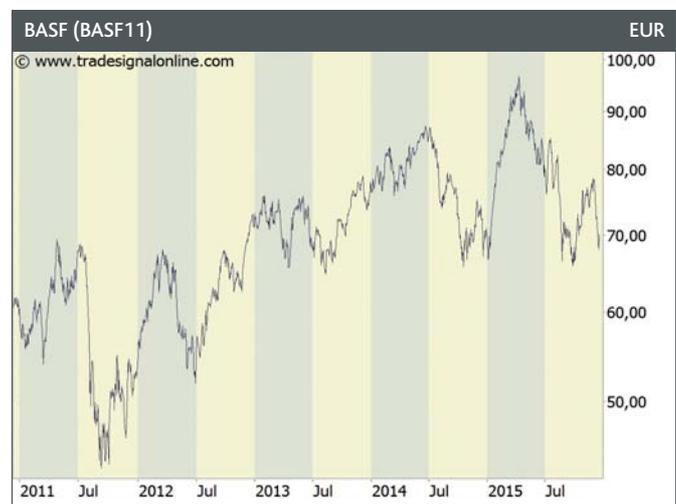
Good Bye: BASF SE

Angeschlagen sieht der Chart des Chemieriesen BASF aus, die Aktie bildet möglicherweise gerade eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation aus. Doch auch operativ bekommt das Unternehmen Gegenwind durch die sich abzeichnende Abkühlung der weltweiten Konjunktur. Statt leichtem Wachstum erwarten die Ludwigsburger nun für 2015 umsatz- und ergebnisseitig einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr. Denn nach einem ernüchternden dritten Quartal ließ sich die bisherige Planung nicht mehr aufrechterhalten. Belastet wurden die Zahlen vor allem durch ein „ausgeprägtes Sommerloch“, wie es Vorstandschef Kurt Bock ausdrückte. Gerade in wichtigen Märkten wie China und Brasilien brach im Sommer offensichtlich die Nachfrage ein, auch im Herbst scheinen sich dort die Margen bislang nicht zu erholen.

Zusätzlich wird sich BASF zukünftig wohl auch in etablierten Märkten einem intensiveren Wettbewerb stellen müssen. Mit der Fusion der US-Konkurrenten Dow Chemical und DuPont und der anschließenden Aufspaltung des neuen Unternehmens in drei Spezialanbieter für Agrarchemie, Kunststoffe und Spezialchemie wird für BASF zumindest in einigen Segmenten Druck auf den Margen bleiben. Schwierig ist die Lage auch bei der Öl- und Gasförder-Tochter Wintershall, die auf voller Front den schwachen Ölpreis zu spüren bekommt. Galten Chemieunternehmen klassi-

scherweise als typische Zykliker, schien BASF in den vergangenen 15 Jahren das Gegenteil zu beweisen. Getrieben von Globalisierung und gutem Management schienen für die Aktionäre die Bäume in den Himmel zu wachsen. Nun könnte allerdings die Rückkehr in die harte ökonomische Realität anstehen.

Christoph Karl



Value-Aktien

Fundamentaldaten statt Luftschlösser

Es sind nicht die großen Visionen, die Value-Jäger schätzen. Sie setzen vielmehr auf Unternehmen mit versteckten oder bislang unentdeckten Potenzialen.

Konsumkönig USA

Das Phänomen des mit Angeboten vollgepackten „Black Friday“ hat es längst aus den USA zu uns nach Europa geschafft. Natürlich ist der Freitag nach Thanksgiving auf der anderen Seite des Atlantiks immer noch eine weitaus größere Sache. Er markiert den umsatzstärksten Tag für die Einzelhändler und zugleich den Start in den Weihnachts-Shopping-Wahnsinn. Auch der Einzelhandelsriese **Target** ist sich der Bedeutung des „Black Friday“ bewusst. CEO Brian C. Cornell sprach von einem guten Start in die Holiday Season. Target unterhält in Nordamerika fast 2.000 Filialen mit einem Jahresumsatz von 73 Mrd. USD. Damit ist das Unternehmen einerseits deutlich kleiner als der Platzhirsch Wal-mart, andererseits zeigten die operativen Kennziffern in den vergangenen Quartalen eine klar bessere Entwicklung. Die Strategie von Target ist nicht die eines reinen Discounters. Das Sortiment des Lebensmittelsegments wurde beispielsweise sukzessiv in Richtung Qualität und Bio umgebaut. Unter dieser Entwicklung leiden zunehmend hochpreisige Konkurrenten wie Whole Foods. Junge, trendigere Marken haben zudem das etwas verstaubte Textilgeschäft angekurbelt. Als renditestark erweist sich auch der Verkauf

von Wohnaccessoires und Dekoartikeln. Während der Konzern fortlaufend um Kostensenkungen und Optimierungen seiner Lieferkette bemüht ist, baut Cornell das Online-Geschäft konsequent aus. Bei den Kennziffern lockt die Target-Aktie mit einer attraktiven Ausschüttung von über 3% sowie einer im Branchenvergleich ausbaufähigen Bewertung (KGV 14). Hinzu kommt das laufende Rückkaufprogramm – 5,3 Mrd. USD wurden allein in den ersten drei Quartalen dafür ausgegeben – mit entsprechend positivem Effekt auf das Ergebnis je Aktie.

Schönheitskur für Wall Street

Den Druck mächtiger Hedgefonds haben schon viele Firmen gespürt. Nachdem gleich mehrere dieser gerne als „Heuschrecken“ verschrienen Investoren in den vergangenen Monaten ihre Anteile am IT-Spezialisten **Citrix Systems** erhöht hatten, gab dessen Interims-CEO im November Pläne für einen Spin-off und eine weitere Reorganisation bekannt. Deren Ziel ist es, die bislang komplexe Firmenstruktur zu vereinfachen und Mittel zielgerichteter für den Ausbau des Kerngeschäfts einzusetzen. Citrix ist einer der führenden Anbieter von Virtualisierungs- und Enterprise-Mobility-Manage-



Foto: © Jms Omsen / www.fotozoo.com

Über den Wolken wird nur selten mit Substanz gebaut.

ment-Lösungen, mit denen sich Apps und Desktop-Umgebungen auf sämtlichen Endgeräten sicher darstellen lassen. Citrix profitiert von der stetigen Flexibilisierung unserer Arbeitswelt. Der klassische Bürojob mit eigenem PC-Arbeitsplatz weicht darin zunehmend der Arbeit von unterwegs oder dem Homeoffice. Immer mehr Angestellte wechseln im Job inzwischen ganz selbstverständlich zwischen Smartphones, Tablets und Laptops. Citrix verkauft seine Software-Lösungen als SaaS-Pakete (Software-as-a-Service), die dank ihrer Abstruktur wiederkehrende Einnahmen versprechen. Dagegen soll die „GoTo“-Softwarefamilie mit ihren Angeboten für Online-Trainings und Online-Videokonferenzen (Jahresumsatz

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 2015e* | Umsatz 2016e* | EpS 2015e | EpS 2016e | KGV 2015e | KGV 2016e | Div. 2015 | Div.-Ren. 2015e |
|----------------|--------|-------|-------|---------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| Citrix Systems | 898407 | 69,48 | 20,4 | 3,10 | 3,20 | 3,69 | 4,25 | 18,8 | 16,3 | 0,00 | 0,0% |
| Hartmann | 870246 | 35,32 | 0,2 | 0,28 | 0,31 | 2,68 | 3,06 | 13,2 | 11,5 | 1,27 | 3,6% |
| Target | 856243 | 65,98 | 42,2 | 70,50 | 71,50 | 4,50 | 4,90 | 14,7 | 13,5 | 2,12 | 3,2% |

**) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR, EUR/USD = 1,055; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*



ca. 600 Mio. USD) als eigenständige Gesellschaft an die Börse gebracht werden. Citrix-Aktionäre werden nach dem Spin-off somit Anteile an zwei Software-Unternehmen besitzen. Aber auch in der verkleinerten Citrix will Interims-CEO Bob Calderoni Kosten einsparen (200 Mio. USD in den nächsten 18 Monaten) und bis zu 1.000 Mitarbeiter entlassen. Konkret kalkuliert der Konzern für die nächsten beiden Jahre mit einer bereinigten operativen Marge von mindestens 28 bis 30%. Das Ergebnis je Aktie dürfte bereits 2016 von voraussichtlich 3,88 USD in diesem Jahr auf 4,40 bis 4,50 USD anziehen. Seinen Nachfolger als CEO will Calderoni übrigens schon bald präsentieren. Dieser könnte dann zusammen mit den Hedgefonds die Früchte der heutigen Arbeit ernten.

Nicht sexy aber grundsolide

Ein echter „Hidden Champion“ ist die dänische **Hartmann**. Der Konzern stellt wiederverwertbare Faserformverpackungen her. Bei Eierkartons ist das Unternehmen nach eigenen Angaben Weltmarktführer. In Südamerika gehört Hartmann überdies zu den

führenden Anbietern von Obstverpackungen. Ein weiteres Standbein ist die Produktion von Verpackungsmaschinen sowie das damit zusammenhängende Ersatzteil- und Servicegeschäft. Während Hartmann in Europa in den vergangenen Jahren durchaus mit Preisdruck zu kämpfen hatte, baute das Unternehmen sein Amerika-Geschäft massiv aus. So flossen in die Südamerika-Expansion und den Bau von zwei neuen Fabriken umgerechnet knapp 20 Mio. EUR. Auch in den USA wurden zuletzt signifikante Fortschritte gemacht. Die Auslastung der dortigen Produktion konnte noch einmal verbessert werden, was die EBIT-Marge von 13 auf über 15% ansteigen ließ. Zum Vergleich: In Europa erzielt Hartmann vergleichsweise moderate Margen von rund 8%. Inzwischen trägt das Amerika-Geschäft fast die Hälfte zum Konzernumsatz bei. Dieser dürfte 2015 nach moderaten Steigerungen in den Vorjahren kräftig von 1,6 auf bis zu 2,1 Mrd. DKK (280 Mio. EUR) zulegen. Bei der um Sonderaufwendungen bereinigten EBIT-Marge erwartet der Vorstand einen stabilen Wert zwischen 10 und 11,5%. Insgesamt wird Hartmann 2015 Belastungen aus der Restrukturierung von maximal 110 Mio. DKK (14,8 Mio. EUR) verbuchen. Die Mittelfristziele bis zum Jahr 2017, die bislang keinerlei Übernahmen berücksichtigen, sehen einen Konzernumsatz von bis zu 2,4 Mrd. DKK vor. Die operative Marge werde dabei ein Niveau zwischen 12 und 14% erreichen. Aktionäre können vor diesem Hintergrund auf mindestens stabile Ausschüttungen – in den letzten drei Geschäftsjahren wurden jeweils 9,50 DKK gezahlt – und weitere Kursgewinne hoffen, zumal der Small Cap angesichts seiner Marktstellung und Wachstumspläne überaus attraktiv (KGV 12) bewertet ist.

Fazit

Auch wenn sich die Aktienkurse seit der Finanz- und Eurokrise oftmals vervielfacht haben, gibt es noch immer einzelne günstig bewertete Unternehmen mit verlässlichen Prognosen und stabilen Fundamentaldaten, die ihre vollen Ertragspotenziale noch lange nicht gezeigt haben.

Marcus Wessel

Anzeige



Deutschland spürt das Ende der Behaglichkeit

Hunderttausende Flüchtlinge suchen Schutz in Europa. Die EU scheint zu zerfallen. Die Ikone Volkswagen wankt. Ein Kalter Krieg gegen Russland ist plötzlich denkbar. Das Unbehagen der Bürger steigt: Woher kommt all das Chaos? Die Flüchtlinge sind die ersten sichtbaren Zeugen für die globale Dimension des Umbruchs. Deutschland und Europa sind nicht gewappnet. Die Eliten haben sich in den vergangenen Jahren hauptsächlich um die Absicherung ihres persönlichen Status Quo gekümmert. Diese Haltung kann uns zum Verhängnis werden – denn die technologisch-industrielle Revolution hat nicht vor, an unseren Grenzen Halt zu machen.

Deutschland ist gezwungen, sich selbst neu zu erfinden. Jetzt geht es darum, die Veränderung zu gestalten – oder von ihr überrollt zu werden.

Michael Maier
Das Ende der Behaglichkeit
 Wie die modernen Kriege Deutschland und Europa verändern
 978-3-89879-941-6
 288 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,99 € innerhalb
 Deutschlands

Musterdepot

Der Kursrutsch zeigt, was in unserem Depot steckt

Zum Ausklang des Jahres stimmt uns unsere Depotentwicklung versöhnlich, wir holen in einem schwachen Gesamtmarkt einen guten Teil des Rückstands zum DAX wieder auf.

Zwar macht unser Depot im letzten Monat keinen großen Satz nach oben, mit einem Plus von 0,3% haben wir dennoch relativ gesehen enorm an Boden gewonnen. Denn der DAX hat in den letzten drei Wochen mit -7% einen großen Teil der Jahresgewinne wieder abgegeben; auf Jahressicht liegen wir nun nur noch 4% hinter dem deutschen Leitindex. Die Nebenwertelastigkeit unseres Portfolios bringt in einer solchen Marktphase Vorteile, da sich Small und Mid Caps eher vom Gesamtmarkt abkoppeln können als die großen Standardwerte. Gleichzeitig haben uns die ausländischen

Titel eine relative Stabilität gebracht. Was die Performance im Gesamtjahr betrifft, können wir dennoch nicht zufrieden sein. Woran hat dies gelegen? Neben einigen fehlgeschlagenen kurzfristigen Spekulationen haben uns einige Positionen aus dem Edelmetall- und Rohstoffsektor, an denen wir zu lange festgehalten haben, Geld gekostet. In Zukunft werden wir noch intensiver auf eine konsequente Verlustbegrenzung achten. Wir wollen Gewinne laufen lassen, Verluste dagegen in einem überschaubaren Rahmen halten.

| Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) | | | | | | | | | | Stichtag: 11.12.2015 (DAX: 10.340) | | | |
|--|--------|--------------------|------------------|------------------|-------|------------|---------|-----------|-----------|------------------------------------|--------------------|-----------------------|-------------------|
| Performance: +1,4% seit Jahresanfang (DAX: +5,4%); +0,3% gg. Vormonat (DAX: -7,0%); +170,6% seit Depotstart (DAX: +304,2%) | | | | | | | | | | | | | |
| Unternehmen/Land | WKN | Branche | SIP ¹ | C/R ² | Stück | Kauf-Datum | Kauf zu | Kurs akt. | Wert akt. | Depot-Anteil | Performance Vormo. | Performance seit Kauf | Stop-Loss |
| Aurelius [DE] ³ IK | A0JK2A | Sanierer | C | 7/6 | 450 | 13.09.12 | 21,17 | 43,94 | 19.773 | 7,3% | +3,3% | +107,6% | |
| Visa [US] | A0NC7B | Kreditkarten | C | 6/5 | 200 | 19.12.13 | 39,63 | 69,45 | 13.890 | 5,1% | -8,7% | +75,3% | |
| Anthem [US] | A12FMV | Krankenversicherer | C | 6/5 | 95 | 27.03.14 | 73,51 | 121,91 | 11.581 | 4,3% | -0,5% | +65,8% | |
| Eurokai Vz. [DE] ³ | 570653 | Hafenbetreiber | C | 7/6 | 400 | 26.09.13 | 21,70 | 30,15 | 12.060 | 4,5% | +3,1% | +38,9% | |
| Grenkeleasing [DE] ³ | A161N3 | Leasing | A | 8/5 | 150 | 11.06.15 | 129,33 | 174,20 | 26.130 | 9,7% | -0,4% | +34,7% | |
| Dr. Pepper [US] ³ | A0MV07 | Konsumgüter | B | 8/6 | 200 | 15.12.14 | 61,55 | 81,74 | 16.348 | 6,0% | -1,7% | +32,8% | 68,00 |
| Patrizia Immobilien [DE] | PAT1AG | Immobilien | A | 7/5 | 330 | 05.11.15 | 24,05 | 25,23 | 8.326 | 3,1% | +11,2% | +4,9% | 20,50 |
| C-Quadrat Inv. [AT] ³ | A0HG3U | Fondsgesellschaft | B | 7/5 | 240 | 25.06.15 | 43,50 | 44,89 | 10.774 | 4,0% | +4,4% | +3,2% | 38,00 |
| Bijou Brigitte [DE] ³ | 522950 | Schmuck | A | 8/5 | 300 | 05.11.15 | 56,20 | 56,85 | 17.055 | 6,3% | -3,7% | +1,2% | 48,00 |
| HOCHTIEF [DE] ³ | 607000 | Baukonzern | A | 8/5 | 200 | 22.10.15 | 82,10 | 82,77 | 16.554 | 6,1% | -5,5% | +0,8% | 68,00 |
| BB Biotech [CH] ³ | A0NFN3 | Biotech-Holding | A | 8/6 | 90 | 29.10.15 | 261,63 | 258,55 | 23.270 | 8,6% | -2,7% | -1,2% | |
| CK Hutchison Hold. [HK] | A14QAZ | Konglomerat | B | 7/5 | 1.000 | 16.04.15 | 12,72 | 11,83 | 11.830 | 4,4% | -5,2% | -7,0% | 9,50 |
| Goldcorp [CA] ³ | 890493 | Goldproduzent | C | 7/5 | 1.000 | 16.01.14 | 17,83 | 11,01 | 11.010 | 4,1% | -2,2% | -38,3% | 10,00 |
| Hargreaves Ser. [GB] ³ | A0HMDY | Bergbau | C | 6/5 | 2.000 | 15.08.13 | 9,77 | 3,99 | 7.980 | 2,9% | -3,4% | -59,2% | 2,70 ⁴ |
| Aktienbestand | | | | | | | | | 206.580 | 76,4% | | | |
| Liquidität | | | | | | | | | 63.987 | 23,6% | | | |
| Gesamtwert | | | | | | | | | 270.568 | 100,0% | | | |

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

- 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.
- 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.
- Durchschnittskurs; 4) GBP in London

| Durchgeführte Käufe und Verkäufe | | | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| Käufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Kaufwert | Datum | |
| BB Biotech | TD40DP | 268,10 | 45 | 12.065 | 26.11.15 | |
| Bijou Brigitte | 522950 | 58,10 | 150 | 8.715 | 26.11.15 | |
| Verkäufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Verk.wert | Perfor. | Datum |
| US-Treasury | A1HS86 | 99,93 | 45.000 | 42.391 | 6,3% | 03.12.15 |
| Bund-Future-Short-Zert. | TD40DP | 9,46 | 1500 | 14.190 | -6,7% | 11.12.15 |

Raus aus Bund und Treasury

Beendet haben wir unser Engagement am Anleihemarkt. Um unsere Liquidität im Herbst in US-Dollar zu parken, haben wir eine kurzlaufende US-Treasury-Anleihe (Laufzeit bis November 2016) erworben, gleichzeitig haben wir jedoch ein Short-Zertifikat auf den Bund-Future gekauft. Mit diesem Derivat haben wir unsere Anleiheposition und unser gesamtes Depot gegen Verwerfungen an den Anleihemärkten abgesichert, deren Epizentrum wir in Europa vermutet haben. Bislang ist der Renten-Crash zwar ausgeblieben, mit unseren zwei Positionen haben wir in Summe aber dennoch einen Gewinn von rund 1.500 EUR erzielt. Insofern ist die Strategie durchaus aufgegangen. Wir haben mit unserer Liquidität selbst nach Absicherungskosten eine geringe Rendite verdient. Unsere Grundsatzüberlegung halten wir nach wie vor für richtig. Temporär mussten wir uns jedoch Mario Draghi und seinen Andeutungen bezüglich eines ausgeweiteten QE-Programms geschlagen geben. Wenn ein Käufer mit unendlich tiefen Taschen am Markt aktiv ist, sind theoretisch auch auf ewig Blaseniveau vorstellbar.

Anlegerfreuden unter dem Christbaum

Schmuck von Bijou Brigitte unter dem Weihnachtsbaum dürfte auch in diesem Jahr so manche Frau erfreuen, daneben aber auch zum ersten Mal seit vielen Jahren Anlegerherzen höher schlagen lassen. Denn spätestens mit einem erfolgreichen Weihnachtsgeschäft könnte sich die Hoffnung auf ein Ende des jahrelangen Absatzrückgangs bewahrheiten. Zuletzt sorgte bereits eine Korrektur der Ergebnisprognose für das Jahr 2015 für eine positive Überraschung, daneben nährten gemeldete Insiderkäufe von zwei Vorständen die Fantasie der Anleger. Aus den jüngsten Äußerungen von CEO Roland Werner lässt sich zudem schließen, dass die Zeit der Filialreduktion endgültig der Vergangenheit angehört. Stattdessen legt Bijou Brigitte vor allem in Osteuropa langsam wieder den Expansions-Gang ein. Bei aller Festtagsstimmung scheint das Unternehmen dennoch konservativ zu planen. Die erhöhte Prognose sei laut Werner selbst bei einer mauen Weihnachtssaison nicht in Gefahr. Im Heft 12/2015 finden Sie auf S. 62 eine ausführliche Analyse zu dem Titel.

Fazit

Mit Titeln wie Bijou Brigitte fühlen wir uns für den Start in das neue Börsenjahr gut aufgestellt, dennoch sind wir verhalten optimistisch. Noch hat sich nicht klar herauskristallisiert, ob die Indizes bereits eine Top-Bildung durchlaufen (siehe Kapitalmarktausblick 2016 ab S. 6). Gerade auch aufgrund der

Nebenwertelastigkeit wollen wir daher zukünftig intensiver mit Stop-Loss-Orders arbeiten. Sie finden die von uns gesetzten Marken in der Spalte rechts neben der Gesamtpformance. Verkaufen werden wir einen Titel, der den Stop-Loss auf Schlusskursbasis berührt oder unterschreitet, zur Eröffnung am nächsten Handelstag. Zukünftig wollen wir diese Stop-Loss-Marken auch aktiv nachziehen, falls sich eine Aktie positiv entwickelt. Wir hoffen, damit signifikante Rückschläge weitestgehend ausschließen

zu können. Zudem starten wir mit einer gehörigen Portion Cash in das Jahr 2016. Wir haben also eine Manövriermasse, um flexibel auf die Märkte reagieren zu können.

Christoph Karl

Anzeige



Smart Investor Weekly

<http://smart-i.de/weekly>

kostenlos smart mittwochs wöchentlich

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend per E-Mail den „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich.

Anleihen

Zinswenden sehen anders aus

Auch 2015 ist die „Anleiheblase“ entgegen den wiederholten Vorhersagen einiger Auguren nicht geplatzt. Noch weiter dürfte es mit den Renditen nun allerdings wirklich nicht nach unten gehen.

Zur Überraschung vieler Marktteilnehmer hat sich der inzwischen seit 34 Jahren andauernde Trend fallender Zinsen (im September 1981 lag die Umlaufrendite bei 11,4%) auch 2015 nicht umgekehrt. Selbst Besitzer bonitätsstarker Rentenpapiere konnten sich deshalb im laufenden Jahr über moderate Zugewinne freuen. So ist der REX Performance Index, der die Wertentwicklung (Preisänderungen plus Zinserträge) idealtypischer deutscher Staatsanleihen misst, im laufenden Jahr immerhin um 0,4% angestiegen (Stand: 08.12.15). Besitzer amerikanischer T-Bills mussten ohne Berücksichtigung von Wechselkurseffekten dagegen leichte Verluste verkraften.

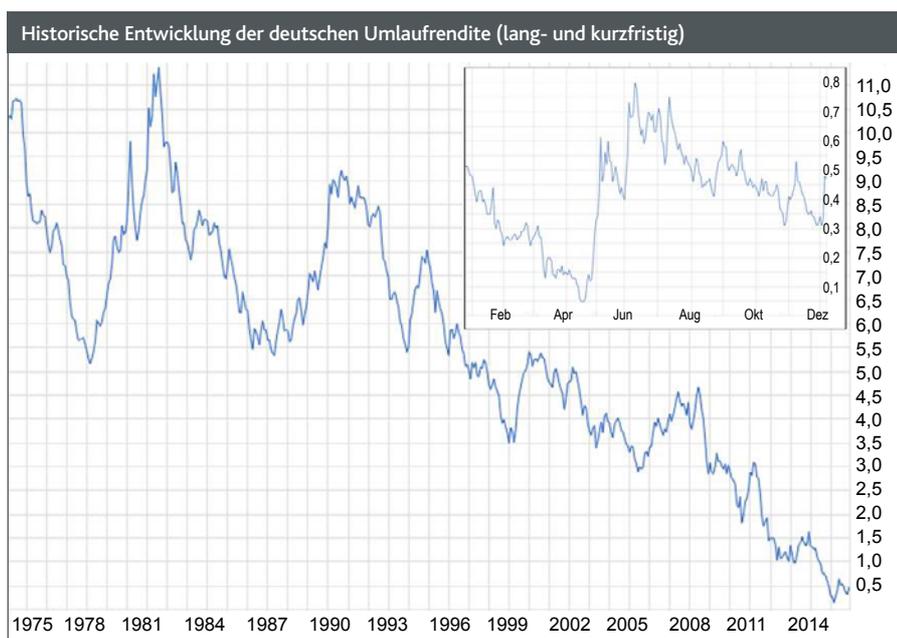
Hebelwirkung im Langfristbereich

Dabei täuscht der Renditewert für Bundesanleihen über die tatsächliche Entwicklung während des Jahres allerdings insofern hinweg, als der deutsche Rentenmarkt zeitweise erhebliche Kursrückgänge verkraften musste. So stieg die Umlaufrendite nach ihrem absoluten Tief am 17. April von nur noch 0,05% in wenigen Wochen bis auf 0,8% an. Zurückzuführen war der Richtungswechsel unter anderem auf die Aktionen einiger Hedgefondsmanager. So hatte Bill Gross die Spekulation gegen deutsche Staatsanleihen als „the short of a lifetime“ bezeichnet. Mit dieser markanten Aussage fand der charismatische Anleihefondsmanager in einer sehr überkauften Marktsituation eine ganze Reihe von Nachahmern. Der folgende Kurseffekt dürfte für einige Besitzer langlaufender Zins-

papiere durchaus überraschend gewesen sein. So verloren zehnjährige Bundesanleihen (z.B. WKN 114328) im Maximum über 11% an Wert. Bei 30-jährigen Papieren ging es zeitweise sogar um 30% nach unten (WKN 110866).

Niedrigzinsumfeld von langer Dauer

Das Renditetief dürfte inzwischen zwar erreicht worden sein; daraus den Beginn einer (globalen) Zinswende, die diesen Namen auch tatsächlich verdient, ableiten zu wollen, greift jedoch zu kurz. Zwar scheint für 2016 ein (weiterer) leichter Renditeanstieg an den weltweiten Anleihemärkten keinesfalls ausgeschlossen, das Niedrigzinsumfeld an sich wird aber noch lange Zeit Bestand haben. Der Hauptgrund hierfür ist in der weltweit stark angestiegenen Verschuldung der öffentlichen Hand zu sehen, die es den Notenbanken praktisch unmöglich macht, die Zinsen in den kommenden Jahren signifikant anzuheben. So hat sich die Staatsverschuldung innerhalb der Europäischen Union seit Ende 2005 von 61,8% des Bruttoinlandsprodukts auf zuletzt 85,8% erhöht. Bei den Euro-Staaten ging es im selben Zeitraum von 69,3 auf 91,3% nach oben. Zumindest für die kommenden beiden Jahre geht die EU-Kommission von weiteren Steigerungen auf dann 87,8 bzw. 94% aus. In den USA beträgt die Staatsverschuldung inzwischen 105% des Bruttoinlandsprodukts (+61,9% seit Ende 2005) und in Japan sind es unglaubliche 246%. Selbst ein Anstieg der offiziellen Inflationsraten hätte in den kommenden Jahren deshalb wohl kaum eine wesentliche Verschärfung der Geldpolitik und damit verbunden signifikant höhere Renditen bei Staatsanleihen aus den Industrienationen zur Folge. Gleiches gilt bei



Seit 35 Jahren befindet sich die Rendite von Anleihen mit Top-Bonität auf dem Weg nach unten. Quelle: Deutsche Bundesbank

stabiler Konjunktur, dann natürlich auch für Corporate Bonds mit guter bis sehr guter Bonität.

Smart investieren

Da es bei leicht gestiegenem Risiko derzeit nicht möglich ist, mit Rentenpapieren guter und sehr guter Bonität Renditen oberhalb der Geldentwertung zu erzielen, werden wir in der Anleihe-Rubrik im Smart Investors auch im kommenden Jahr immer wieder auf hybride Finanzinstrumente, wie etwa Genussscheine, Wandelanleihen sowie auf „Anleihe-Surrogate“ eingehen. Dazu zählen im Aktienbereich beispielsweise Dividendentitel und Abfindungswerte. Hinzu kommen wie gewohnt die Auseinandersetzung mit Mittelstandsbonds und anderen Rentenpapieren schwächerer Bonität sowie das Aufgreifen von Sondersituationen am Anleihemarkt. ■

Dr. Martin Ahlers

Qualität schont die Nerven und sorgt für Rendite

Gute Nerven mussten im laufenden Jahr wieder einmal die Besitzer von Mittelstandsanleihen haben. Zwar schaffte der MiBoX Micro Bond Index (WKN SLA1MB), der die Performance aller in den Mittelstandssegmenten gelisteten Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als zwölf Monaten wiedergibt, einen Zuwachs um 3,6%; ob dieser Wert das relativ hohe Anlagerisiko bei Mittelstandsanleihen in ihrer Gesamtheit allerdings rechtfertigt, muss doch bezweifelt werden. So sind von 175 notierten Schuldverschreibungen inzwischen 24 ausgefallen (13,7%). Diese Quote wird sich im kommenden Jahr weiter erhöhen. Der eigentliche Boom der Mittelstandsbonds hat nämlich erst 2011 begonnen, sodass bei meist fünfjähriger Laufzeit 2016 erstmals eine nennenswerte Anzahl zu tilgen sein wird. Anleger sollten deshalb noch stärker als bei großen und etablierten Schuldnern auf die Bonität der Emittenten sowie die genaue Ausgestaltung der Papiere achten. Diese Vorgehensweise hat sich im laufenden Jahr zumindest bezahlt gemacht. So brachte es der MiBoX Micro Bond Investment Grade Index (WKN SLA1JG) auf eine Performance, die mit 7,3% doppelt so hoch ausfiel wie die des Gesamtmarktes. ■

Anzeige

BONDGUIDE
Die Plattform für Unternehmensanleihen

Wer **A**nleihen sagt,
meint **B**ondGuide.

News, Analysen, Statistiken
und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„Ich kann kein Blut sehen“

Smart Investor im Gespräch mit **Friedrich Bensmann**, Berater des FU Multi Asset Fonds, über seine bemerkenswerte Performance, die entscheidenden fundamentalen Kennziffern und den richtigen Umgang mit Verlusten



Friedrich Bensmann ist Senior-Analyst bei der Heemann Vermögensverwaltung in Gronau (Westfalen). Der Dipl.-Volkswirt beschäftigt sich seit vielen Jahren mit Mikro- und Makro-Analysen, Asset Allocation und Portfolio-Management. Bereits zum zweiten Mal führt er mit seiner Anlagestrategie in diesem Jahr den DAB Depot-Contest in der Kategorie „Ausgewogen“ (max. 50% Aktienanteil). Mit einer Performance von +15,3% besteht in diesem Jahr sogar ein Vorsprung zum Ersten der Kategorie „Chance“, in welcher 100% Aktienanteil gefahren werden darf. Bensmann berät auch den FU Multi Asset Fonds, der mit einer Performance von 14,6% im Jahr 2015 bislang ähnlich gut abgeschnitten hat. Neben der Privatanleger-Tranche (WKN A0Q5MD) gibt es eine spezielle Tranche für institutionelle Investoren (WKN A12ADZ), die ab einem Mindestanlagevolumen von 250.000 EUR offen steht und über deutlich geringere Vergütungssätze verfügt.

Smart Investor: Herr Bensmann, Sie stehen bereits zum zweiten Mal auf dem ersten Platz beim DAB Depot-Contest in der Kategorie „Ausgewogen“. Mit einer Performance von ca. 16,2% übertreffen Sie dieses Jahr erneut den Führenden der Kategorie „Chance“, und das, obwohl Ihr Aktienanteil nur maximal 50% betragen darf. Wie schaffen Sie dieses Kunststück?

Bensmann: Interessanterweise ist der Vorsprung überwiegend im Sommer, also in der schwächsten Börsenphase dieses Jahres entstanden. In solchen Phasen verlieren die Wettbewerber in der riskanteren Kategorie alleine schon aufgrund der höheren Aktienquote tendenziell mehr, daneben aber auch, weil sie zu wenig auf Value geachtet haben und zu spekulative Titel im Depot hatten. Wir betreiben dagegen ein konsequentes Risikomanagement, indem wir Verluste mit selbst gesetzten Regeln limitieren. Ich sage dazu immer: „Ich kann kein Blut sehen“ – und mit Blut meine ich die roten Zahlen bei Verlustpositionen, die wir rigoros begrenzen. Es ist für uns schwer nachzuvollziehen, wie Konkurrenten mit Verlusten von 20 bis 30% in Einzeltiteln leben können.

Smart Investor: Aber Ihr Erfolg kann doch nicht nur an dieser Verlustbegrenzung liegen...

Bensmann: Natürlich nicht. Kern unseres Ansatzes ist es, durch quantitative Filter und Screener Aktien mit extrem guten Fundamentaldaten zu finden. 95% aller gehandelten Aktien bestehen diesen Test nicht. Bei den Werten, die den Test bestehen, sehen wir uns dann sehr genau die Geschäftsmodelle an.

Smart Investor: Welche fundamentalen Kennzahlen benutzen Sie denn als Filterkriterien?

Bensmann: Wie haben fast alle gängigen Fundamental-Kennzahlen einzeln und isoliert auf ihre Performanceträchtigkeit softwaregesteuert historisch back-getestet, und haben festgestellt, dass nur wenige Kennzahlen ausgesprochene Performancebringer sind. Wir kombinieren dann diese historisch gut funktionierenden Kennzahlen – so erhöht man die Chancen, eine wirklich gute Aktie zu erwischen. Wir gehen also sehr wissenschaftlich vor und schließen das Bauchgefühl vollkommen aus. Wie schon oben erwähnt, kommt danach die qualitative Analyse des Geschäftsmodells. Was uns hier vor allem interessiert, ist: Macht dieses Unternehmen etwas „uniques“ [=einmaliges, Anm. d. Red.], oder hat sie gar ein „disruptives“ Geschäftsmodell, welches anderen Unternehmen die Geschäftsgrundlage entzieht?

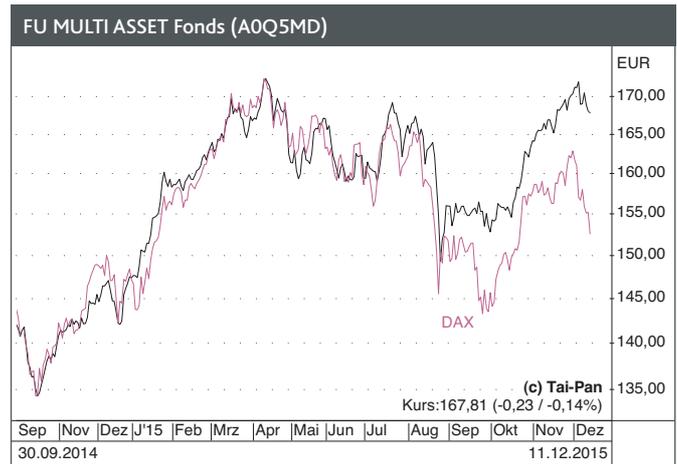
Smart Investor: Allerdings muss das Unternehmen diese Fähigkeit doch bereits in der Vergangenheit unter Beweis gestellt haben?

Bensmann: In der Regel ja. Idealerweise sollte dieses Alleinstellungsmerkmal bereits durch ausgezeichnete Zahlen in der Vergangenheit unterlegt sein. Wenn ein Unternehmen mit sehr hohen Margen arbeitet, ist dies meist ein Zeichen dafür, dass es ziemlich viel richtig macht und meist wenig Konkurrenz zu befürchten hat – es hat den berühmten „Burggraben“, von dem Warren Buffett immer spricht. Bei all unseren Investments haben wir zudem eine klare Vorstellung davon, was diese Aktie im Fall einer Übernahme wert sein müsste. Wir kennen und berechnen den fairen

Übernahmepreis auf „Heller und Pfennig“ und wollen im Regelfall zumindest eine moderate Unterbewertung vorliegen haben. „Deep Value“ interessiert uns nicht, denn das ist in der Regel mindere Qualität, um nicht zu sagen Schrott. Im Endeffekt lässt sich unser Investmentstil so beschreiben: Wir suchen Aktien mit höchster fundamentaler Qualität, die wir zu moderaten Preisen kaufen können.

Smart Investor: Was die Qualität betrifft, dürften Sie bei GFT Technologies – einer Ihrer größten Positionen – sicherlich recht haben. Aber kann man hier noch von einem moderaten Preis sprechen?

Bensmann: GFT ist augenblicklich tatsächlich überbewertet. Als wir die Aktie zu Kursen weit unter 10 EUR gekauft haben, notierte sie nach unserer Kalkulation allerdings mit einem Abschlag zum inneren Wert. Die Frage ist also: Sollte man eine Aktie bereits verkaufen, wenn sie überbewertet ist, oder sollte man Gewinne weiter laufen lassen? Wir verfolgen letzteren Ansatz, auch wenn bereits eine gewisse Überbewertung vorliegt. Der Ausstieg könnte dann bei von der Norm abweichenden technischen Rücksetzern erfolgen. Neu kaufen würden wir einen solchen überbewerteten Titel auf keinen Fall. Vom Geschäftsmodell her hat GFT aber tatsächlich etwas „Disruptives“: Die IT-Infrastruktur der Banken ist überwiegend veraltet und entspricht in vielen Fällen nicht den heutigen Anforderungen. Gleichzeitig haben viele Banken nicht



Seit Friedrich Bensmann den Fonds berät (Herbst 2014), ist eine Outperformance gegenüber dem DAX gegeben – insbesondere in den Abwärtsphasen der Börse.

die finanziellen Mittel, um mit eigener Technik und eigenem Personal den Rückstand aufzuholen. GFT schließt mit seinen Services exakt diese Lücke.

Smart Investor: Neben solchen „Dauerläufern“ haben Sie auch die eine oder andere Sonder- und Übernahmesituation im Portfolio. Wie passt so etwas in Ihre Strategie?

Anzeige

360° Kompetenz,
100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

| DAB-Contest | | |
|------------------------|---|---------------|
| Vermögensverwalter | Performance seit 01.01.2015 | Max. Drawdown |
| Kategorie „Sicherheit“ | | |
| 1 | Mademann & Kollegen GmbH | 1,10% |
| 2 | Partners Vermögensmanagement AG | 2,16% |
| 3 | Consulting Team Vermögensverwaltung AG | 0,60% |
| 4 | TOP Vermögensverwaltung AG | 1,00% |
| 5 | ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH | 2,53% |
| Kategorie „Ausgewogen“ | | |
| 1 | Heemann Vermögensverwaltung GmbH | 14,44% |
| 2 | TOP Vermögensverwaltung AG | 7,78% |
| 3 | Partners Vermögensmanagement AG | 7,11% |
| 4 | Plückthun Asset Management GmbH | 4,56% |
| 5 | Mademann & Kollegen GmbH | 4,05% |
| Kategorie „Chance“ | | |
| 1 | Partners Vermögensmanagement AG | 10,87% |
| 2 | Sand und Schott | 10,39% |
| 3 | ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH | 10,76% |
| 4 | ADLATUS AKTIENGESELLSCHAFT | 8,45% |
| 5 | HOPPE Vermögensbetreuung | 3,83% |

Bereits zum zweiten Mal in Folge liegt Friedrich Bensmann von der Heemann Vermögensverwaltung mit seinem Musterdepot im DAB Depot-Contest in der Kategorie „Ausgewogen“ mit weitem Abstand an der ersten Stelle. Obwohl die maximale Aktienquote dabei lediglich 50% betragen darf, liegt er aktuell auch vor dem Führenden der Kategorie „Chance“, in der bis zu 100% in Aktien investiert werden dürfen.
 Quelle: DAB Bank AG, Stand 11.12.2015

Bensmann: In Phasen stark steigender Kurse – wie etwa ab Oktober dieses Jahres – passt es tatsächlich weniger in unsere Strategie, denn solche Aktien, wie beispielsweise die HOMAG AG, können über lange Zeiträume seitwärts laufen und liefern damit keine Performance-Beiträge. In schwierigen Börsenphasen oder längeren Bear-Markets können solche Übernahmetitel aber eine enorme Stabilität im Portfolio bringen, da es hier nur ein begrenztes Verlustpotenzial gibt. Als unsere Gesamtmarkt-Indikatoren im Sommer für die Aktienmärkte erhöhte Risiken anzeigten, haben wir daher mehrere solcher Aktien im Portfolio gehabt. Prinzipiell sollten jedoch auch diese Titel unsere üblichen Kriterien erfüllen, also in unseren Screenings anhand überzeugender Fundamentaldaten auffallen und deutlich unterbewertet sein.

Smart Investor: Lassen sich die wichtigsten Kennzahlen Ihrer Screenings denn benennen?

Bensmann: Es sind im Grunde genommen die verschiedenen Kennzahlen rund um den Cashflow, die hochgradig performance-trächtig sind. Wir benutzen zum Beispiel den operativen Cashflow in Relation zu den Umsätzen als Qualitätskriterium. Daneben betrachten wir auch den Cashflow aus Investitionstätigkeit im Verhältnis zum Umsatz, um zu erkennen, in welcher Phase des Investitionszyklus ein Unternehmen steht. Wenn überdurchschnittlich hohe Investitionen getätigt werden, ist eine Aktie eher uninteressant, neigt sich solch eine Phase jedoch dem Ende zu, kann eine Aktie interessant werden. Ebenfalls von Bedeutung ist die Entwicklung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit, denn hieraus lässt sich erkennen, wie viel Geld ein Unternehmen an Aktionäre und Fremdkapitalgeber zurückzahlen kann oder ob es – oft wegen hoher Investitionen – an den Kapitalmarkt muss, um Kredite aufzunehmen oder gar Kapitalerhöhungen mit entsprechender Verwässerung vornehmen wird. Als Cash-

flow-Value-Kennziffer ist die Free-Cash-flow-Rendite (FCF) gut geeignet. Bei Neugagements wollen wir hier mindestens 5% sehen, einige Titel bringen es auch auf zweistellige FCF-Yields.

Smart Investor: Seit dem Spätsommer 2014 setzen Sie Ihr Konzept auch im FU-Multi-Asset-Fonds der Heemann Vermögensverwaltung um. Gibt es hier Unterschiede zu Ihrer Strategie im Depot-Contest?

Bensmann: Grundsätzlich nicht, außer dass wir im Fonds – er wird als „offensiver und flexibler Mischfonds“ bei den Ratingagenturen eingeordnet – weniger Restriktionen haben. Im Fonds haben wir keine vorgegebene Bondquote von 50% wie im Depot-Contest. Laut Satzung dürfen wir im Fonds weltweit in alle Märkte und Größenklassen investieren, auch Kurssicherungsgeschäfte in schwachen Börsenphasen sind möglich und werden praktiziert. Aktuell liegt der Bondanteil im Fonds nur bei gut 10%, die Assetklassen-Allokation bei Aktien liegt derzeit bei jeweils ca. 1/3 Standardwerten, Mid Caps und Small Caps, der US-Aktienanteil ist derzeit bei ca. 25%.

Smart Investor: Stellen wir uns einen veritablen Aktiencrash vor. Wie würden Sie den Fonds positionieren?

Bensmann: In fallenden Märkten und bei steigenden Risiken erhöhen wir die Anleihequote und sichern nicht verkaufte Positionen teilweise mit Shorts (ETFs, Futures, Put-Optionen) ab. Auch diese Market-Timing-Entscheidungen treffen wir übrigens nicht aufgrund von Bauchgefühl und Ratespielen, sondern aufgrund der Vorgaben diverser Market-Timing-Modelle. Die oben beschriebenen Stock-Picking-Ansätze sorgen in turbulenten Marktphasen schon für eine nicht unerhebliche „margin of safety“. In Kombination mit den geschilderten Absicherungstechniken und dem intensiven Risikomanagement sorgt dies dafür, dass in turbulenten Marktphasen und stärkeren Korrekturen in der Regel deutlich geringere Verlusten in unseren Portfolios zu verzeichnen sind als in denen der meisten Konkurrenten und bei den gängigen Indizes.

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

Interview: Christoph Karl, Ralf Flierl

wikifolio

Die „jungen Wilden“

Mit System und Umsicht zur Outperformance

Nachdem wir uns in Smart Investor 9/2015 anlässlich des dreijährigen Jubiläums von wikifolio.com in Deutschland mit den „alten Hasen“ der ersten Stunde beschäftigten, wollen wir heute einen Blick auf die Ansätze zweier erfolgreicher „junger Wilder“ werfen.

„Trendstärke Rangliste Deutschl.“

Der Trader „emakon“ – Martin König – ist seit Oktober 2014 mit seinem wikifolio „Trendstärke Rangliste Deutschl.“ aktiv. Seit der Erstemission am 17.12.2014 – also vor ziemlich genau einem Jahr – konnte per Saldo eine Performance von mehr als 75% erzielt werden. Mittlerweile sind über 2 Mio. EUR im zugehörigen Zertifikat (WKN LS9DVV) investiert. Als Hauptfaktoren seines Erfolgs sieht König „neben der Performance den systematischen und ruhigen Ansatz sowie die Transparenz des Handelssystems“.

Hebelprodukte setzt König nicht ein und auch auf „DAX-Gezocke oder ähnlichen Unsinn“ verzichtet er. Bestimmend für das Börsenjahr 2016 dürften seiner Ansicht

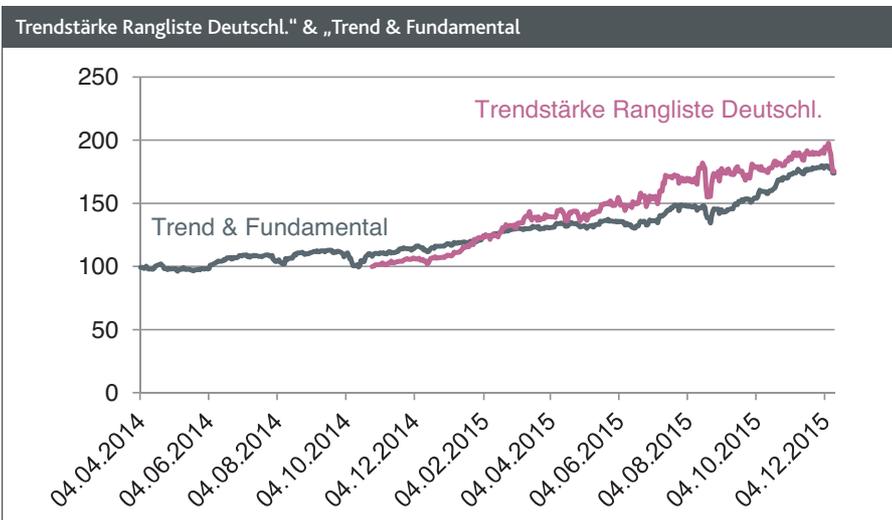
| Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios | | | | | |
|---|-------------------------------|------------------|-----------------|-------------|-----------|
| WKN | Bezeichnung | Perfor. 6 Monate | Perfor. 2 Jahre | Max. Drawd. | Invest.* |
| LS9DAW | Huber Long Term Value Growth | 25,03 | 67,85 | -15,38 | 712.866 |
| LS9BWF | Starke Europäische Aktien | 18,77 | 68,53 | -17,77 | 200.779 |
| LS9EXE | Megatrend Biotech | -5,05 | 71,37 | -27,19 | 100.285 |
| LS9BFD | NoLimits | -14,55 | 73,16 | -28,52 | 929.723 |
| LS9AVX | UMBRELLA | -11,93 | 74,13 | -24,68 | 6.573.975 |
| LS9BNT | Chancen suchen und finden | 18,93 | 80,16 | -19,51 | 313.813 |
| LS9DKF | PEYOS Beste | 35,23 | 89,07 | -27,03 | 1.492.471 |
| LS9BFX | Momentumstrategie Deutschland | 27,71 | 92,44 | -20,91 | 864.330 |
| LS9BZW | All In One | 31,13 | 98,89 | -19,04 | 1.297.924 |
| LS9GTG | Jaytrader | 57,34 | 105,20 | -29,13 | 126.312 |

nach drei Faktoren werden: Erstens, „die Phase des billigen Geldes, die optimal für weiter steigende Märkte ist“. Zweitens, dass ein bereits „überschuldetes Europa [...] vor alte und neue Herausforderungen gestellt wird, und drittens, dass wir uns schon „im siebten Jahr eines Haussezyklus“ befinden. Angesichts dieser widerstrebenden Kräfte wirkt seine Zielvorstellung bescheiden: „In einem Jahr möchte ich, dass das Depot höher steht als heute.“

„Trend & Fundamental“

Auch der Trader „Halbprof87“ – Kai Knobloch – erwies sich bislang als Vollprofi. Sein wikifolio „Trend & Fundamental“ wurde im April 2014 aufgelegt – seit Oktober 2014 ist es investierbar. Im zugehörigen Zertifikat (WKN LS9DGG) sind aktuell mehr als 1,3 Mio. EUR investiert. Die Performance von knapp 75% seit Auflegung bzw. knapp 60% seit Erstemission ist ebenfalls weit überdurchschnittlich. Besonders „die verhältnismäßig gute Performance in den schwierigen Sommermonaten“ weckte laut Knobloch das Anlegerinteresse. Den Kern seiner Herangehensweise beschreibt er als „diszipliniert und antizyklisch“. Konkret umgesetzt wird das mit „vielversprechenden Qualitätsunternehmen“, von denen auch in Zukunft erwartet werden kann, dass sie „strukturell weiter wachsen“. Für das neue Jahr legt Knobloch besonderen Wert auf die „Stabilität des wikifolios in schwierigen Marktphasen“, wobei er wiederum die großen Indizes in Deutschland und den USA schlagen will. Zu seiner Strategie gehört auch der umsichtige Einsatz von „Short-Absicherungen auf Indizes“.

Ralph Malisch



Leserbriefe

Über Altes, Neues und Junges

Alte Medienlügen

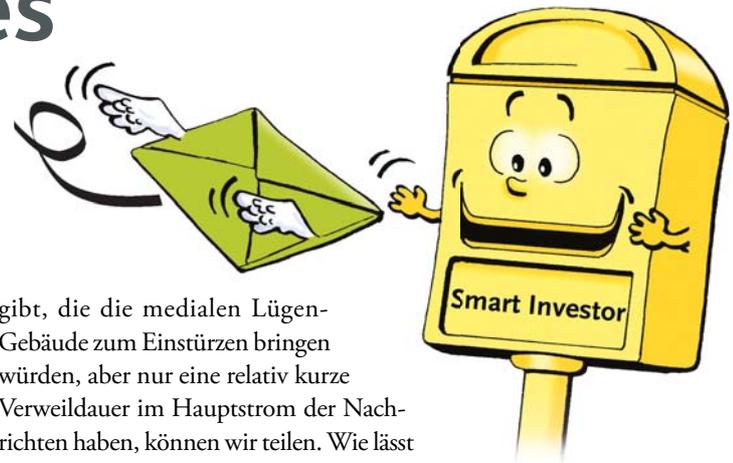
Zur Ihrer gelungenen Titelstory habe ich eine Frage, die mich schon lange beschäftigt und die darin aber nicht so recht beantwortet wurde: Es arbeiten im Journalismus doch auch viele intelligente und kritische Menschen, die ihren Beruf gewählt haben, um Menschen zu informieren. Wie kann es sein, dass wichtige aufrüttelnde Informationen dann einfach unter den Tisch gekehrt werden? Ich erinnere mich noch an zwei herausstechende Gegebenheiten, wo mir das extrem auffiel. Das waren die Nachrichten über die Anschläge mit Milzbrand nach dem elften September. Diese Meldungen verstummten urplötzlich, als bekannt wurde, woher die Erreger kamen: nämlich aus militärischen bzw. geheimdienstlichen Laboren. Ein anderes Beispiel war beim ersten Golfkrieg. Es gab damals eine Radiomeldung, dass sich Saddam Hussein vor dem Überfall auf Kuwait mit der amerikanischen Botschaft über ein Nichteingreifen Amerikas verständigt hatte. Diese Nachricht war danach wie ausgelöscht. Es gibt natürlich noch zahllose andere Beispiele. Wer hat die Macht und wie geht es, Tausende von Journalisten mundtot zu machen? Es gibt doch bestimmt ein paar Idealisten darunter, denen Geld nicht so viel wert ist. Das kapiere ich einfach nicht.



Smart Investor 12/2015

Jürgen Becher

SI Die Chefredakteure und die sogenannten Alpha-Journalisten (vor allem im Bereich der internationalen Politik) der großen Publikationen treffen sich regelmäßig, z.B. in transatlantischen Zirkeln, wo sie für die übergeordnete Sache sensibilisiert bzw. eingenordet werden. Diese Alpha-Journalisten sind z.B. Stefan Kornelius (SZ), Michael Stürmer (Welt), Klaus-Dieter Frankenberger (FAZ) oder Josef Joffe (Die Zeit), der es zu Mitgliedschaften in sieben(!) solcher Zirkel bringt. So entstehen dann die Hausmeinungen in den Redaktionen der überregionalen Blätter. Der kleine Journalist in der Redaktion bekommt so sehr schnell mit, wie und was er zu schreiben hat, damit er nicht aneckt. Soweit zum normalen Prozedere. Ihre Feststellung, dass es immer wieder Nachrichten



gibt, die die medialen Lügen-Gebäude zum Einstürzen bringen würden, aber nur eine relativ kurze Verweildauer im Hauptstrom der Nachrichten haben, können wir teilen. Wie lässt sich das erklären? Na, da waren dann wohl Eifrige und Journalisten am Werk, die am Chefredakteur/Alpha-Journalist „vorbeschreiben“ konnten – in der Regel vermutlich, weil Letzterer geschlafen hat. Diese unbedarften Journalisten werden aber dann sehr schnell zurückgepfiffen oder eben – wenn sie renitent sind – aus der Redaktion entfernt oder hinausgeekelt. Der jüngste Rauschmiss des renommierten Redakteurs Matthias Matussek bei der „Welt“ könnte solch ein Fall gewesen sein. Zwei Hinweise noch. Erstens: Hermann Ploppa hat in seinem jüngst erschienenen Werk „Die Macher hinter den Kulissen“ die angesprochenen Zirkel beleuchtet (s. auch Buchbesprechung auf S. 78). Zweitens: Es gibt auch positive Gegenbeispiele, so traktiert der unabhängige Journalist Tilo Jung unsere Politiker mit sehr gut recherchierten, aber ungemein unbequemen Fragen, und stellt dies ins Netz. Schauen Sie mal hier: <http://smart-i.de/jung>. In dieser Aufzeichnung einer Bundespressekonferenz fragt Jung z.B. ab etwa Minute 32 nach dem nun beschlossenen völkerrechtswidrigen Eingreifen der Bundeswehr in Syrien (da ohne UN-Mandat). Höchst interessant, wie er Dr. Martin Schäfer, Sprecher des Auswärtigen Amts, hiermit aus der Fassung bringt. Es sind Journalisten vom Schlage eines Tilo Jung, die die Aufgabe der „vierten Gewalt“ der Presse noch ernst nehmen.



Dr. Schäfer gerät aus der Fassung
Ausschnitt aus dem Video „Ist doch nur Krieg! - Sehenswerte BPK vom 30. November 2015“; Quelle: youtube.com/tilojung

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada
www.FE-PropertySales.com

- * Kapital- und Vermögensanlage in Sachwerte außerhalb Europas
- * Landerwerb als Direktkauf
- * Immigrationsbasis – Möglichkeit zur persönlichen Autarkie
- * Urlaubsdomizil oder Altersruhesitz
- * Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- * Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- * Unterstützung bei Bank- und Behördenangelegenheiten

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter:

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



F.E. Property SalesTM
CANADA

Smart Investor

Neues Währungskonzept

Ich bin seit über zehn Jahren eifriger Leser Ihres Magazins und würde gern die Gelegenheit erhalten, selbst einen Artikel zu veröffentlichen. Ich hätte auch schon ein Thema, das alle Leser brennend interessieren wird: Ich möchte eine neue Währung einführen und würde diese gerne in Ihrem Magazin einem breiten Publikum vorstellen. Die neue Währung ist:

- werthaltig, da nur begrenzt verfügbar
- absolut wertstabil mit Aufwertungspotenzial
- international anerkannt und akzeptiert
- die einzige stabile Papierwährung über Jahrhunderte
- krisensicher, und überdauert garantiert auch alle künftigen Krisen
- ideal geeignet als universeller und digitaler Verrechnungsstandard

Ich möchte Sie nun aber nicht länger auf die Folter spannen, ich rede von Klopapier! Mein neuer Währungsstandard ist:

1 RLK = 1 Rolle Standard-Klopapier, Tissue-Qualität, 3-lagig, unbedruckt
1 RLK = 256 Blatt
4 RLK = 1024 Blatt = 1 Kiloblatt = 1 PKP (Standardpackung Klopapier).

Als Verrechnungseinheit im internationalen Zahlungsverkehr dienen die weiteren Einheiten Megablatt, Gigablatt und Terrablatt. Es handelt sich damit nicht nur um eine Standardwährung, sondern zugleich um einen internationalen computergerechten Verrechnungsstandard. Zudem kann mit Hilfe dieser neuen Währung die Kaufkraft von Fremdwährungen neutral, zielsicher und präzise bestimmt werden. Der Bic-Mac-Standard ist dagegen völlig unbrauchbar, da er von amerikanischen Vertriebsmethoden beeinflusst wird. Gerne kann ich dieses Thema fachlich näher beleuchten und möchte mich damit als Währungskommissar empfehlen.

Ruediger vom Weisenstein

SI Wir dachten bei Ihrem Vorschlag erst an einen Scherz. Aber als wir die Ausgestaltung Ihrer neuen Währung mit derjenigen des überall kursierenden Fiat Money (Papierwährung) verglichen haben, wurde uns schlagartig bewusst: Eine Verbesserung gegenüber dem Status quo wäre sie allemal.

Potenzialometer

Im Musterdepot erläutern Sie beim „Potenzialometer“ die Buchstaben A, E und F, aber nicht die Buchstaben B, C und D. Auch deren Informationsgehalt würde mich interessieren.

Rolf Winter

SI Im optimalen Fall zeigen diese Buchstaben den „Lebenszyklus“ einer Position innerhalb unseres Musterdepots. Der Informationsgehalt der einzelnen Buchstaben ist folgendermaßen zu sehen: A: Einstieg, B: weiter gut halten, C: haltenswert, D: erste Bedenken (wegen z.B. Nachrichtenlage oder Bewertung), E: Vorbereiten auf den Exit, F: Exit. Diese Buchstaben sollen nur eine Indikation sein, im Einzelfall lässt sich das zugegebenermaßen nicht immer so durchexerzieren.



Junger Leser

Unser dreijähriger Sohn Konstantin zählt inzwischen zu den eifrigen Nachwuchslesern des Smart Investor. Insbesondere die Cartoons haben es ihm angetan ...

Markus Kugler

SI Früh übt sich ;-)

Buchbesprechungen

„Die Macher hinter den Kulissen“

Das gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Leben in Deutschland – wie auch der gesamten EU – ist keineswegs von nationaler Selbstbestimmung und Freiheit geprägt. Um zu verstehen, wie die Mechanismen externer Bevormundung, Meinungsbildung und manipulativer Lenkung funktionieren, muss der Blick auf die Akteure im Hintergrund gerichtet werden. „Die transatlantischen und neo-liberalen Netzwerke müssen in ihrer ganzen Ausbreitung gründlich erforscht werden“, so Autor Hermann Ploppa – erst dann könne man versuchen, dem Übel Einhalt zu gebieten.

Dementsprechend geht Ploppa mit Verve daran, diverse Think Tanks, Institutionen, Konferenzen und Stiftungen aufzuzählen, die sich wuchernd ausgebreitet und die Gesellschaft in allen Bereichen des öffentlichen und privaten Lebens durchsetzt haben. Man trifft auf unzählige alte Bekannte wie Council on Foreign Relations (CFR), Bilderberger, Chatham House oder die Trilaterale Kommission. Zudem werden auch bedeutende Einzelpersonen, sogenannte „Scharniernetzwerker“, genannt, wie z.B. Airbus-Chef Thomas Enders (der ehemalige Atlantik-Brü-

cken-Vorsitzender) oder Reinhard Mohn, Chef der Bertelsmann-Stiftung.

Auch wenn man dabei das ein oder andere neue Detail erfährt – der Grenznutzen dieser neuen Erkenntnisse nimmt stark ab. Autoren wie Engdahl, Wisnewski oder Estulin, um nur einige zu nennen, haben das Feld transatlantischer Netzwerke im Grunde genommen ausreichend beackert. Insofern muss man sich fragen, ob es wirklich Sinn macht, alle Akteure und Wirkprinzipien bis ins kleinste Rädchen auszubuddeln? Dabei finden sich bei Ploppa durchaus viele spannende Aspekte – Stichworte: Genossenschaften, Degrowth-Bewegung, wirtschaftliche Hintergründe zum Ende der DDR etc.

Fazit: Das Bestehen transatlantischer Netzwerke wird sogar von Mainstream-Medien bestätigt. Insofern ist es an der Zeit, einen Schritt weiter zu gehen, Konsequenzen zu ziehen und Handlungsdirektiven zu entwickeln. Wer sich hingegen erst einmal einen Überblick verschaffen möchte, kann bedenkenlos zu diesem Werk greifen. ■

Bastian Behle



„Die Macher hinter den Kulissen: Wie transatlantische Netzwerke heimlich die Demokratie unterwandern“ von Hermann Ploppa; Nomen Verlag; 200 Seiten; 14,90 EUR

„Was will Putin?“

Dieses Buch verdient einen Platz in den Top 10 der lesenswertesten Neuerscheinungen 2015. Stephan Berndt ist ein stimmiges Gesamtwerk gelungen, das wohltemperiert die richtigen Saiten anschlägt und dessen Nachklang noch lange widerhallt. Dabei entfaltet sich das Buch wie von selbst: Basierend auf der Frage „Was will Putin?“ wird zunächst dargestellt, wie vermeintlich überfordert das westliche Kaninchen vor der russischen Schlange steht. Dabei wäre dies gar nicht notwendig. Putin selbst hat in unzähligen Reden und Stellungnahmen klar Position bezogen. Ob er dabei alle Karten auf den Tisch gelegt hat, sei dahingestellt – um seine groben Beweggründe und Gedankenzüge nachzuvollziehen, würde es allemal ausreichen.

Um das Bild weiter zu verdichten, wird Putin – respektive Russland – ebenso wie die Europäische Union dann in einem geopolitischen Zusammenhang betrachtet. Spätestens hier treten die USA auf den Plan, wobei man sich zwangsläufig die Frage stellen muss, ob die EU ohne USA überhaupt existent ist – zu dominant erweisen sich die Einflüsse aus Übersee.

Während das Buch bedächtig startet, nimmt es im Laufe der Seiten an Fahrt auf und donnert schlussendlich über den Leser hinweg – mit der Gefahr, dass man unter die Räder kommt.

Die bewusste Desinformation, die kaum Platz für russisch-deutschen Dialog lässt und ein Erstarren in dumpfen Plattitüden fördert, könnte sich als schwerwiegender Fehler erweisen. Bewusst nennt Berndt Begriffe wie „Dritter Weltkrieg“ und „atomarer Angriff“ – dabei geht es ihm nicht darum, zu schocken, sondern legitime Gedanken konsequent zu Ende zu denken. Und vor allem: Anstöße zu schaffen, es nicht so weit kommen zu lassen.

Fazit: Bei dieser Buchbesprechung ist jedes Wort zu viel. Im wohlthuenden – und in der heutigen Zeit rar gewordenen – Nachrichtenstil liefert Stephan Berndt alle Bausteine, ordnet sie und lässt den Leser dann entscheiden. Hier wird nicht überredet, gewettert oder diffamiert – schmerzhaft Eigenverantwortung ist gefordert. Unbedingt lesen, selbst entscheiden! ■

Marc Moschettini



„Was will Putin?“ von Stephan Berndt; Kopp Verlag; 288 Seiten; 19,95 EUR

„Mein Leben“

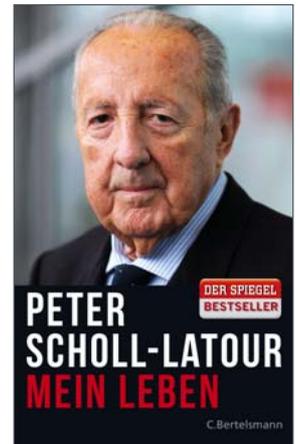
Es ist eine Lebensgeschichte, die abenteuerlicher nicht sein könnte. Und dabei war das, was der 2014 verstorbene Peter Scholl-Latour auf 448 Seiten darlegt, nur als erster Teil seiner am Ende doch unvollendeten Autobiographie gedacht. Doch auch dieses „Fragment“ führt zu einem unweigerlichen Schluss: Gab es in den vergangenen 60 Jahren eine zeitgeschichtlich bedeutende Krise oder einen verworrenen Kriegsschauplatz – Scholl-Latour war sicher vor Ort!

Er war ein Getriebener: „[...] eine unstillbare Neugier, die Freude am Wagnis, das Suchen nach jenen ‚émotions fortes‘, die mir bis ins hohe Alter erhalten blieben und meinem Leben einen Sinn gaben“, waren seine Antriebsfedern, die ihn kreuz und quer durch die Welt jagten – Indochina, Vietnam, Algerien, Kongo, Angola, Iran, Vietnam oder Afghanistan, um nur einige Stationen zu nennen. Dass er sich dabei zwangsläufig in Gefahr begab, nahm er billigend in Kauf. Im Gegenzug erhielt er Einblicke und Hintergrundwissen, die aus ihm einen gefragten und hofierten Auslandsexperten und Weltbürger machten.

Im Buch selbst verschwimmen die Grenzen diverser Genres: Autobiographie, Sachbuch, Spionagethriller oder naturalistische Reisebeschreibung – alles findet sich bei Scholl-Latour wieder. Das macht „Mein Leben“ zwar zu einer abwechslungsreichen Lektüre, sorgt aber auch für gehörige Verwirrung. Subjektivität, die Autobiographien überhaupt erst lesenswert und unverwechselbar machen, sollten im Sachbuch vermieden werden. Kommt ein glühendes Ego mit narzisstischen Tendenzen hinzu, das sich bei Scholl-Latour zuhauf Bahn bricht, kann „Mein Leben“ mitunter anstrengend werden.

Fazit: Nicht Fisch, nicht Fleisch – was Scholl-Latour zu erzählen wüsste, könnte sicherlich Enzyklopädien füllen. Neben dem fachlichen Wissen spielt aber auch die Präsentation eine entscheidende Rolle. Damit bleibt sich Scholl-Latour auch nach seinem Tode konsequent treu – er polarisiert par excellence!

Bastian Behle



„Mein Leben“
von Peter Scholl-Latour;
C. Bertelsmann Verlag;
448 Seiten; 24,99 EUR

Anzeige



Heavytrader

Ich brauche alles an einem Ort, eine erstklassige Trading-Software für Technische Chartanalyse mit Realtime-Pushdaten, Orderrouting und integrierter Entwicklungsumgebung. Mit Tradesignal Online Terminal kann ich meine Handelssysteme, direkt im Chart, für die weltweiten Märkte backtesten und optimieren.

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!



Tradesignal
onLINE Terminal
www.tradesignalonline.com/terminal

Buchbesprechung

„Silicon Valley Investing“

Eineinhalb Jahrzehnte nach dem Platzen der Dotcom-Blase ist das Internet in nahezu alle Lebensbereiche vorgedrungen. Die Digitalisierung eroberte zunächst die Medien- und Kommunikationsbranche, dehnte sich aber rasch auf weite Bereiche von Handel, Industrie und Dienstleistung aus. „Altbewährte“, aber analoge Geschäftsmodelle, beispielsweise der stationäre Handel mit Waren und Dienstleistungen, geraten seither zunehmend unter Druck. Angesichts dieser radikalen Umwälzungen hat sich auch die zunächst kritische Einstellung vieler klassischer Anleger gegenüber Investments in der Technologiebranche sukzessiv geändert. Aktien von Internet- und Computergiganten wie Apple, Google, Adobe und sogar Facebook finden sich zwischenzeitlich auch in den Portfolios von Value-Investoren.

In seinem Buch „Silicon Valley Investing“ porträtiert der seit vielen Jahren in Kalifornien lebende Profi-Investor Thomas Rappold zunächst das etwas andere Silicon-Valley-Ökosystem, in dessen intellektuellem

Zentrum die Stanford-Universität steht. In einem weiteren Abschnitt identifiziert Rappold die wichtigsten Akteure der im Silicon Valley besonders stark vertretenen Risikokapitalindustrie. Diese ist, so der Autor, für die anhaltend dynamische Entwicklung des Silicon Valley mindestens ebenso relevant wie die Vernetzung der Technologie-Unternehmen mit den Think Tanks von Stanford. Im Rahmen von kurzen Unternehmensprofilen listet Rappold die wichtigsten Silicon-Valley-Unternehmen auf. Neben den etablierten Giganten wie Apple oder Cisco Systems und den als „Aufstrebende und Herausforderer“ titulierten Unternehmen wie etwa LinkedIn oder Tesla porträtiert der Autor in diesem Zusammenhang auch die Gruppe der nächsten IPO-Kandidaten wie Dropbox und Snapchat. Ausgesprochen praxisorientiert sind auch die Übersicht der wichtigsten Investment-Dienste im Silicon Valley sowie die abschließende Diskussion der wichtigsten Bewertungskriterien für die Analyse von Technologieunternehmen. ■

Bruno Lässer



„Silicon Valley Investing. Investieren in die Superstars von heute, morgen und übermorgen“ von Thomas Rappold: FinanzBuch Verlag, München 2015, 240 S., 17,99 EUR.

Filmbesprechung

„The Big Short“

Spätestens seit „The Wolf of Wall Street“ wissen wir, dass das Herz des weltweiten Finanzsystems als Schauplatz von Wahnsinn, Gier und Eitelkeiten durchaus das Zeug zu einer schwer unterhaltsamen Satire hat. Martin Scorsese und Leonardo DiCaprio haben es seinerzeit vorgemacht, nun wollen „Saturday Night Live“-Regisseur Adam McKay und sein Starensemble diesen Erfolg mit ihrer temporeichen, ätzenden Finanzdramödie „The Big Short“ wiederholen.

Erzählt wird darin die wahre Geschichte des von Christian Bale verkörperten Hedgefonds-Managers Michael Burry, der bereits Anfang 2005 – und damit zu einer Zeit, als die US-Wirtschaft endgültig zum Wachstum zurückgekehrt schien – eine gewaltige Blase auf dem US-Häusermarkt erkannte, woraus er gigantische Risiken für Banken und Weltwirtschaft ableitete. Zusammen mit anderen Spekulanten beginnt er, im großen Stil auf den baldigen Kollaps des Finanzsystems zu wetten.

Auch wenn es zunächst danach aussah, dass Burry mit seiner kühnen Prognose nicht recht behalten sollte, so fuhr er am Ende doch Milliardengewinne für seine Anleger ein. Selbst in der Rückschau erscheint vieles, was McKay mit beißendem Spott, aber auch unmissverständlicher Kritik seziert, immer noch unglaublich. Gerade weil die Materie derart komplex ist, dass selbst Finanzprofis gelegentlich den Überblick verlieren, nutzt „The Big Short“ immer wieder kurze, originelle Einspieler, in denen unter anderem TV-Koch Anthony Bourdain oder Teenie-Star Selena Gomez (!) Fachbegriffe und Mechanismen der Finanzwelt anhand sehr intuitiver Beispiele erklären. Dennoch bleibt der Film weniger leicht zugänglich als Scorseses Blockbuster. Dabei gelang McKay eine ebenso böse, schauspielerisch großartige Dekonstruktion des amerikanischen „Wirtschaftswunders“, die schon jetzt für so manchen Oscar gehandelt wird. Man lacht, schüttelt den Kopf über den ganzen Irrsinn und ballt die Faust in der Tasche. ■

Marcus Wessel



The Big Short;
Regie: Adam McKay
Darsteller: Christian Bale, Ryan Gosling, Steve Carell, Marisa Tomei, Brad Pitt
Kinostart: 14.1.2016
Verleih: Paramount

Unternehmensindex

| Unternehmen | WKN | Seite | Unternehmen | WKN | Seite |
|-----------------------|--------|--------|---------------------|--------|--------|
| 2G Energy | A0HL8N | 40 | Hartmann | 870246 | 66 |
| Anthem | A12FMV | 68 | HOCHDORF | A0MYT7 | 18, 60 |
| Aurelius | A0JK2A | 16, 68 | HOCHTIEF | 607000 | 68 |
| BASF | BASF11 | 65 | Mensch u. Maschine | 658080 | 64 |
| BB Biotech | A0NFN3 | 68 | Nordex | A0D655 | 40 |
| Bijou Brigitte | 522950 | 68 | Patrizia Immobilien | PAT1AG | 68 |
| C-Quadrat Investment | A0HG3U | 16, 68 | publity | 697250 | 17 |
| Citrix Systems | 898407 | 66 | SHS Viveon | A0XFWK | 64 |
| CK Hutchison Holdings | A14QAZ | 68 | SMA Solar | A0DJ6J | 40 |
| Data Modul AG | 549890 | 65 | Solutions 30 | A14T2W | 18 |
| Dr. Pepper Snapple | A0MV07 | 68 | Surteco | 517690 | 18, 62 |
| EnviTec | A0MVLS | 40 | SYZYGY | 510480 | 18 |
| Eurokai Vz. | 570653 | 68 | Target | 856243 | 66 |
| Goldcorp | 890493 | 68 | Visa | A0NC7B | 68 |
| Grenkeleasing | A161N3 | 68 | WCM | A1X3X3 | 17 |
| Hargreaves Services | A0HMDY | 68 | | | |

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2016

HealthCare: Geschäfte mit der Gesundheit

Asiatische Börsen: Eine Bestandaufnahme

Japan: Ist der Börsenboom vorbei?

Edelmetalle: Wann kommt der Dreh nach oben?

Trading: CFDs & Hebelzertifikate

Dividenden: Aktionäre auf Renditejagd

Familienfirmen: Wenn der Eigentümer führt

Anleihen: Alles rund um Bonds und Zinsen

Phänomen: Verlaufen Kurse log-normal-verteilt?

Geldsystem: Alternativen zum Fiat Money

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, Nr. 1 (Januar)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Benjamin Eder,
Marko Gränitz, Marcus Kreft, Rainer Kromarek,
Bruno Lässer, Magdalena Lammel, Henning
Lindhoff, Marc Moschettini, Dr. Herbert Müller,
Stefan Preuß, Oliver Schulte, Otto Stauner,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Julien Müller, Dr. Holger Schmitz, Martin Siegel

Interviewpartner:

Friedrich Bensmann, Folker Hellmeyer,
Frank Meyer, Markus Miller, Dr. Herbert Müller

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild; Cartoons),
Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Markus Kügel; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80; Fax: -38

Erscheinungstermine 2016:

19.12.15 (1/16), 30.1.16 (2/16), 27.2. (3/16),
26.3. (4/16), 30.4. (5/16), 28.5. (6/16), 25.6. (7/16),
30.7. (8/16), 27.8. (9/16), 24.9. (10/16),
29.10. (11/16), 26.11. (12/16), 17.12. (1/17)

Redaktionsschluss:

11.12.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
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:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2015 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Du sollst nicht lügen

Von Martin Siegel

Wenn EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker öffentlich verkündet, dass er im Zusammenhang mit der Euro-Rettung gelogen hat – „Wenn es ernst wird, muss man lügen“ – und dieses Verhalten von der Gesellschaft und den Medien nicht bis zum Rücktritt Junckers aufgeklärt wird, dann ist diese Gesellschaft in eine gefährliche Schieflage geraten.

Im Falle Junckers sind die Lügen noch leicht zu durchschauen. Sämtliche Diskussionen in Parlamenten und Talkshows im Zusammenhang mit der Eurokrise waren reines Theater. Unter dem Label „Rettungspakete für Griechenland“ ging es immer nur um die Rettung vor allem französischer und deutscher Banken. Beleg dafür ist die Ausarbeitung der „Rettungspakete“ durch Mitarbeiter des französischen Finanzministeriums in Brüssel mit der Folge, dass dem griechischen Parlament bis wenige Stunden vor der Abstimmung noch keine Übersetzung der Abstimmungsunterlagen vorlag.

Undurchsichtiger ist die Situation dagegen in der Politik um die massenhafte illegale Einwanderung nach Deutschland. Der Vorgang, dass einigen Flüchtlingen in Ungarn Nahrungsmittel zugeworfen wurden, wurde als extrem menschenunwürdig aufgebauscht und damit die Öffnung der Grenzen als in einer Notsituation unausweichlich begründet. Statt Hilfslieferungen nach Budapest zu schicken, ließ man in dieser konstruierten Notlage eine Million Flüchtlinge unter Missachtung gültiger EU-Gesetze nach Deutsch-

land durchreisen, von denen mindestens 200.000 unregistriert untergetaucht sind. Begleitet wurde die Aktion unter dem Stichwort „Willkommenskultur“ mit Selfies von der Kanzlerin. Nachdem die Lage in Deutschland zunehmend außer Kontrolle gerät, wird es hässlich. Seit Ende November wird die mazedonische Grenze für Asyl-suchende abgeriegelt und die Türkei schickt Flüchtlinge in die Kriegsgebiete nach Syrien zurück, was mit EU-Geldern in Höhe von 3 Mrd. EUR honoriert wird und in vielen Fällen für die Flüchtlinge den sicheren Tod bedeutet.

Im Geldwesen hat sich die Lüge über viele Jahrzehnte bereits so weit verfestigt, dass es für fast niemanden mehr möglich ist, sie zu durchschauen. Jetzt plant die EZB mit der Ausgabe von 4,3 Mrd. neuer 20-EUR-Scheine erneut, massenhaft Falschgeld über Geldautomaten oder Wechselgeld in den Umlauf zu bringen. Die Falschgeldscheine haben eine Vielzahl von Sicherheitsmerkmalen wie beispielsweise Wasserzeichen, Sicherheitsfaden und Hologramme. Diese dienen jedoch nur dazu, die Bevölkerung in die Irre zu führen. Dabei ist das Falschgeld leicht an der Unterschrift des EZB-Präsidenten Mario Draghi zu erkennen. Es ist durch gesetzlichen Zwang als Tausch- und Zahlungsmittel verwendbar, wird aber wegen der fehlenden Deckung wie alles Papiergeld in der Geschichte auf Dauer wertlos verfallen. Es ist daher nur bedingt als vorübergehende Geldillusion zum Handel geeignet. Durch das Ablenkungsmanöver mit den Sicherheitsmerkmalen wird gar nicht mehr wahrgenommen, dass echtes Geld den Hinweis auf einen hinterlegten Wertgegenstand enthalten müsste, in den es getauscht werden kann. Echtes Geld hat nämlich neben der Bewertungs- und Tauschmittelfunktion auch die Funktion der Wertaufbewahrung, die beim Falschgeld fehlt.

Wenn in den nächsten Tagen viele Millionen Menschen die Geburt von Jesus Christus feiern, ist dies auch für alle Politiker und Journalisten eine Gelegenheit, über die Wahrhaftigkeit ihres Handelns anhand der zehn Gebote nachzudenken. Immerhin sind diese neben der Nächstenliebe die erhaltenswerte Basis unserer abendländischen Kultur. ■



Martin Siegel, Berater der Stabilitas Edelmetallfonds



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Anzeige

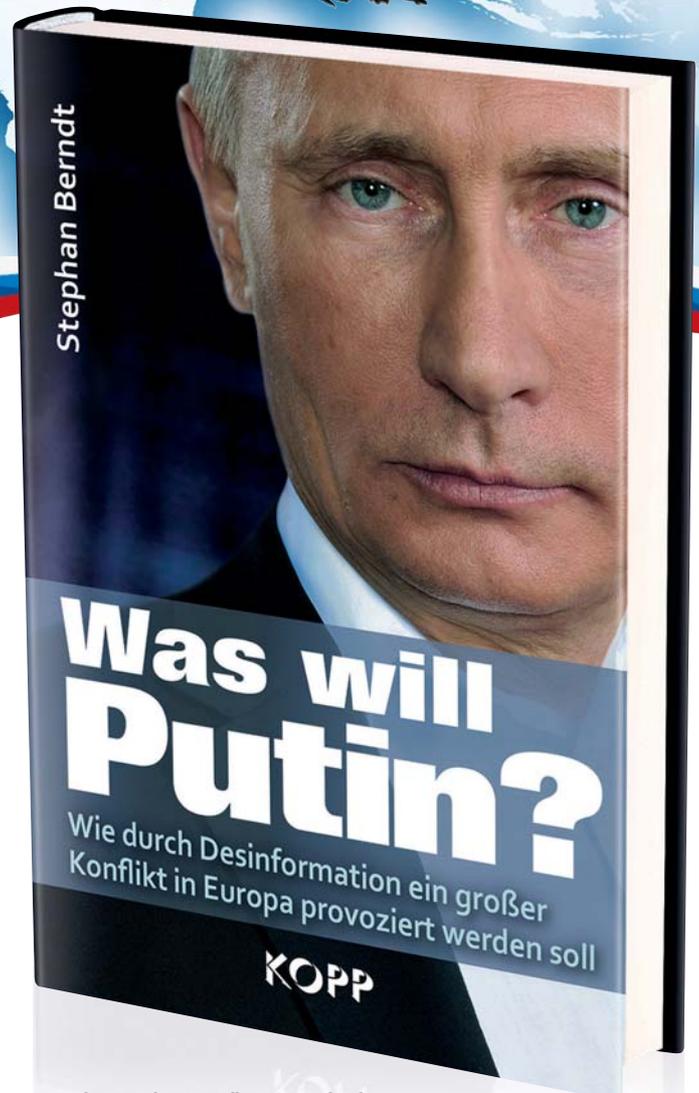
Deutsche Medien im Dienste der Propaganda-Krieger des Pentagons

■ Seit Wladimir Putin im Sommer 1999 als weitgehend Unbekannter wie aus dem Nichts heraus auf der Weltbühne erschienen ist, rätselt man im Westen über Putins wahre Absichten. Im Zuge der Ukraine-Krise erreichte das Rätselraten einen neuen Höhepunkt. In den Massenmedien wurde immer wieder von Journalisten, Osteuropa-Experten und Politikern eingestanden, dass keiner wisse, was Putin wirklich will, und dass »alle am Rätseln« seien.

Dabei sagt Wladimir Putin in seinen Reden ziemlich klar, wie er die Welt sieht, was ihm an der internationalen und insbesondere an der Politik der USA missfällt, für welche Werte er steht und wo für ihn rote Linien verlaufen. Stephan Berndt lässt Putin selbst zu Wort kommen, und Sie werden rasch erkennen, wie wenig von dem, was Putin tatsächlich sagt, in unseren Medien steht und überhaupt zur Sprache kommt. Das Rätsel um Putins Absichten ist also zu einem großen Teil ein inszeniertes Rätsel der Massenmedien und der Propaganda-Krieger.

**Wir können nur wissen, was Putin will,
wenn wir auch wissen, was die USA wollen.**

Wenn wir das »Rätsel Putin« wirklich lösen wollen, müssen wir das »Rätsel USA« lösen. Schließlich sind die USA nach eigenem Verständnis der Sieger des Kalten Krieges und faktisch die einzig verbliebene Supermacht auf Erden. Und die USA wollen ihre globale Vormachtstellung auch aufrechterhalten. Aus diesem Beharren der USA auf ihre globale Vorherr-



Stephan Berndt: *Was will Putin?* • gebunden
288 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 948 800 • 19.95 €

schaft ergibt sich die Überlegung, dass Putins Absichten nur eine Reaktion auf die Absichten der USA sind.

Dazu lässt Stephan Berndt führende US-Geostrategen wie Zbigniew Brzezinski, Henry Kissinger und Senator John McCain zu Wort kommen. Ebenso den ranghöchsten Militär der USA, General Martin Dempsey, und den milliardenschweren US-amerikanischen Investor George Soros, der bereits seit einigen Jahren mit seinem finanzkräftigen Stiftungsnetzwerk in über 60 Ländern die geostrategischen Interessen der US-Außenpolitik umsetzt.

Je länger wir über den Chef im Kreml rätseln, umso wahrscheinlicher wird es, dass er uns eines Tages völlig überraschen wird. Und wer ewig rätselt, lebt gefährlich und läuft Gefahr, eines Tages ganz schön dumm dazustehen.

KOPP VERLAG

Bestelltelefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

