

Smart Investor

www.smartinvestor.de

China-Crash

Lack ab im Wunderland – und was das für uns bedeutet



Healthcare:
Gesundheit ist
immer ein Thema

In Zürich getroffen:
Zulauf, Roubini, Sinn,
Yardeni & Hellmeyer

Gesellschaft:
Deutschland
schafft sich ab



24. Django Reinhardt- Memorial Augsburg

VOM 22. - 24. APRIL 2016

IM PARKTHEATER AUGSBURG-GÖGGINGEN

TICKET-HOTLINE: 0821 / 906 22 22



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger


PARKTHEATER
im Kurhaus Göggingen
Kultur leben & genießen

BR
KLASSIK

Spiel-verderber



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wer klar Stellung bezieht, wie wir das im Smart Investor gern und häufig tun, muss damit rechnen, dass ihm der Wind ins Gesicht bläst. Und unsere Leser sparen auch tatsächlich nicht mit Kritik an unseren Sichtweisen: Wir sähen die Dinge zu negativ (Börsenbaisse), hingen abstrusen Theorien an (Klimawandel, Geopolitik), seien herzlos (Österreichische Schule), hätten fremdenfeindliche Einstellungen (Flüchtlingspolitik) oder machten – ganz allgemein gesprochen – das schöne Bild kaputt (z.B. EU und Euro), welches sich anscheinend viele Leser von dieser Welt gezeichnet haben. Kurzum, wir werden als Spielverderber gesehen.

Ja, Smart Investor ist oftmals kritisch, womit wir unserem Motto „Magazin für den kritischen Anleger“ aber natürlich nur entsprechen. Und ja, wir weisen oftmals auf Missstände und Fehlentwicklungen hin – und das nicht selten zu einem Zeitpunkt, wenn der unbedarfte Beobachter noch keine Gefahr erkennen kann. Das tun wir aber nicht aus Prinzip, sondern weil eine Warnung die Chance bietet, ein unglückliches Ende zu vermeiden. Und am besten warnt man eben frühzeitig, damit noch Reaktionsspielraum bleibt. Wir bei Smart Investor sehen unsere Aufgabe auch in einer Korrektiv-Funktion, die der Presse mit dem Begriff der „Vierten Gewalt“ zugesprochen wird.

Beispiel 1: Wir hatten eindringlich vor unkontrollierten Flüchtlingsströmen ins Land gewarnt, zu einer Zeit, als in Deutschland noch euphorische Willkommenskultur praktiziert wurde. Seit der Silvesternacht

sind unsere diesbezüglichen Kritiker schlagartig verstummt. Die Frage ist nur, ob inzwischen nicht Fakten geschaffen wurden, die wir nicht mehr beherrschen? Mehr dazu im Interview mit Wolfgang Effenberger (S. 26) und im „Großen Bild“ (S.46).

Beispiel 2: In unserem Kapitalmarktausblick warnten wir im Dezember vor schwerem Börsenfahrwasser in 2016. Dass dies dann schon ab dem ersten Handelstag des neuen Jahres losgehen würde, hat uns zugegebenermaßen selbst überrascht – aber unsere damaligen Kritiker noch viel mehr! Wie es weitergeht in China und im Rest der Welt, erfahren Sie in unserer dreigeteilten Titelseite ab S. 6, S. 18 und S. 46.

Zugegeben, nicht alle unsere bisherigen Warnungen waren zutreffend. Aber das ist kein Grund, Fehlentwicklungen und Ungeheimheiten nicht weiterhin strikt zu benennen. Der argentinische Reporter Horacio Verbitsky hatte die journalistische Spielverderberei einst so ausgedrückt:

„Journalismus ist, zu veröffentlichen, was jemand uns nicht wissen lassen möchte. Alles andere ist Propaganda.“

Ich wünsche Ihnen ein gutes neues Jahr 2016. Bleiben Sie fröhlich und gesund – und uns gewogen!

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 Salzungen

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. Alleiner Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements 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

- Titelstory
- 6 Asiatische Volkswirtschaften:
Vor wachsenden Herausforderungen
- 9 „Investoren überschätzen den
Shanghai Markt“;
Gespräch mit Christopher Wood
- 10 Asiatische Aktien: Im Auge des Sturms
- 12 Healthcare-Aktien:
Gesundheit im Depot
- 16 „Die Stimmung ist nicht euphorisch,
aber auch nicht hoffnungslos“; Gespräch
mit Dr. Daniel Koller, BB Biotech

Hintergrund

- 18 Titelstory
„Kleinere Brötchen“; 31. Internatio-
nale Kapitalanleger-Tagung der ZfU
- 22 „Der Normalzustand ist die Dauer-
krise“; Klartext von Felix W. Zulauf
- 24 Währungskrieg: „Der große Neustart“
- 26 Politik & Gesellschaft
„Silvesternacht erinnert an die
,Farbigen Revolutionen‘ ...“;
Gespräch mit Wolfgang Effenberger
- 29 Buchbesprechung:
„Massenmigration als Waffe“
- 30 Lebensart & Kapital – International
Europa besonders attraktiv für Rentner
- 32 Österreichische Schule
Bündel von Fehlanreizen
- 34 Phänomene des Marktes
Pi-Zyklusanalyse;
Gastbeitrag von Kersten Wöhrle
- 36 Nachhaltiges Investieren
Nachhaltig mehr Rendite

Fonds

- 38 Inside
Asien- und Healthcare-Fonds
- 40 Kolumne
Reformdruck in China;
Gastbeitrag von Anna Ho,
Fondsmanagerin NESTOR China
- 42 Interview
„Der asiatische Gesundheitsmarkt ist
für mich der ‚place to be““;
Gespräch mit Oliver Kubli,
Bellevue Asset Management AG
- 44 Analyse
MPPM Deutschland, Gastbeitrag von
A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung
- 45 News, Facts & Figures
Jahresstart mit Verlusten



Foto: www.fotolia.com / © Erwin Woldika

12

Gesundheitssektor

In den vergangenen Jahren konnte die Healthcare-Branche stets mit einer überzeugenden Performance aufwarten. Ob sich dieser Trend auch in Zukunft fortsetzen wird und welche interessanten Einzeltitel und Entwicklungen es gibt, beleuchten wir ab S. 12.



Foto: © Lionel Ebner-ZfU

18

Zürcher Anlegertagung

Hans-Werner Sinn, Felix W. Zulauf, Nouriel Roubini, Ed Yardeni und weitere Branchen-
größen gaben sich bei der 31. Internatio-
nalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU In
Zürich ein Stelldichein. Unseren Bericht über
wesentliche Einschätzungen und Prognosen
finden Sie ab S. 18.

China-Crash

6, 10, 18, 46

„Wenn China erwacht, wird die Welt erzittern“, sagte Napoleon. Was jedoch passiert, wenn China eine wirtschaftliche Talfahrt bevorsteht, konnte er kaum erahnen. Mit den volkswirtschaftlichen Konsequenzen, auch für andere asiatische Länder, beschäftigen wir uns ab S. 6. Asiatische Aktien, die eventuell dennoch interessant sein können, finden Sie ab S. 10. Daneben haben wir auf der ZfU-Tagung die Einschätzung einiger Experten zu dem Thema erfahren (S. 18). Mit den jüngsten Entwicklungen im Reich der Mitte befassen wir uns auch im „großen Bild“ ab S. 46.



Illustration: www.fotolia.com / © filipfrazao/uzanmer



26

Gesellschaftliche Bestandsaufnahme

Geopolitik-Experte Wolfgang Effenberger legt ab S. 26 seinen Standpunkt zur prekären Situation Deutschlands dar. Die Flüchtlingskrise und ihre Ursachen kommen dabei ebenso zur Sprache wie ein historischer Vergleich zum II. Weltkrieg. Ferner wird die zentrale Rolle der Medien beleuchtet.



9, 42, 66, 74

Interviews

Fondsmanager Oliver Kubli stellt ab S. 42 Chancen im asiatischen Healthcare-Sektor vor. Dr. Ed Yardeni analysiert die makroökonomische Situation (ab S. 74) und Investmentbanker Christopher Wood beleuchtet auf S. 9 den chinesischen Markt. Achim Weick, Vorstandsvorsitzender der EQS Group, stellt ab S. 66 seine Strategie vor.

Research – Märkte

- 46 Titelstory / Das große Bild
Paukenschlag zum Jahresbeginn
- 50 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik
Furioser Fehlstart
- 54 Relative Stärke
Wenn die Ersten die Letzten sind
- 55 Sektoranalyse
- 55 sentix Sentiment
- 56 Demografie & Börse
- 56 Handelssysteme
- 57 Intermarketanalyse
- 57 Quantitative Analyse
- 58 Edelmetalle
Schnäppchensuche am Ende eines
Bärenmarkts

Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt
Versicherungsgesellschaften
- 64 Mittelstandsaktien
Alte Lieblinge und ein harter Abschied
- 65 Buy or Good Bye
Balda AG und Goldman Sachs Group
- 66 Moneytalk
„Wir bauen zahlreiche Märkte parallel
auf“; Achim Weick, EQS Group AG
- 68 CANSLIM-Aktien
Die Zukunft im Blick
- 70 Musterdepot
Nehmerqualitäten
- 72 Anleihen
Wenn die Ebbe kommt ...

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Dr. Ed Yardeni
- 76 Leserbrief
Über Preisblasen, Basiseffekte und
Auslandskonten
- 78 wikifolio
Blick in die Glaskugel
- 79 Buchbesprechungen
„Wer den Wind sät“ und
„Das Ende der Behaglichkeit“
- 80 Buchbesprechung
„verheimlicht – vertuscht – vergessen“
- 82 Zu guter Letzt
Eine Armlänge Abstand zur Realität
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 6/2016



MOPANI

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



Asiatische Volkswirtschaften

Vor großen Herausforderungen

Vordergründig betrachtet wächst Asien weiter. Doch die Tiger- und Panther-Staaten wirken inklusive China angeschlagen.

Foto: © estherpoon / www.fotolia.com

„Auch der schönste Traum endet mit dem Erwachen.“ So lautet eine der zahlreichen chinesischen Weisheiten mit Tiefgang. Bleibt nur zu hoffen, dass dieser Spruch wegen der aktuellen Ereignisse nicht bald um das Wort „böse“ erweitert werden muss. Denn alle Welt scheint sich derzeit vor allem darum zu sorgen, ob der chinesischen Volkswirtschaft nicht ein böses Erwachen droht. Zumindest ist das Reich der Mitte seit einigen Wochen der Absender von Schockwellen, welche nicht nur die Kurse an den heimischen Aktienmärkten, sondern auch an den Weltbörsen drücken. Dabei ist offiziell betrachtet noch nicht viel passiert. Gut, das Wirtschaftswachstum hat sich abgeschwächt, doch die Verantwortlichen streben vermutlich für die nächsten fünf Jahre ein Wirtschaftswachstum von 6,5% p.a. an. Das klingt nicht schlecht, trotzdem beginnen schon da die Probleme. Denn immer mehr Experten

fragen sich, ob für ein Erreichen dieser Vorgabe nicht Abstriche vom sinnvollen Plan, die bisher eher exportorientierte Volkswirtschaft stärker auf den Binnenmarkt zu fokussieren, gemacht werden müssen.

Asiatischer Schuldenturm

Daneben wird befürchtet, zur Zielerreichung könnten wieder jene Mittel eingesetzt werden, die schon jetzt Sorgen bereiten. Gemeint sind damit ein Übermaß an Investitionen und Verschuldung. In beiden Fällen muss leider von einer blasenartigen Entwicklung gesprochen werden. So beziffert US-Ökonom David Levy vom Levy Forecasting Center den Anteil der Investitionen in China auf 46% des Bruttoinlandsproduktes. Dieser unhaltbar hohe Wert hat in einigen Bereichen enorme Überkapazitäten geschaffen,

Volkswirtschaftliche Kennziffern für ausgewählte asiatische Länder

	Reales BIP-Wachstum (in %)			Konsumentenpreise (in %)			Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)			Haushaltssaldo (in % des BIP)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
China	6,8	5,8	5,6	1,4	1,9	2,0	2,5	3,2	3,0	-2,8	-3,0	-3,0
Hongkong	2,4	2,3	2,9	3,0	2,3	3,0	3,1	2,9	2,3	1,3	1,0	2,0
Indien	7,3	7,8	8,0	4,9	5,4	5,8	-0,7	-0,5	-1,1	-3,9	-3,6	-3,3
Indonesien	4,7	5,2	5,6	6,4	4,2	4,8	-1,9	-2,3	-2,8	-2,8	-2,7	-2,5
Malaysia	5,0	4,0	4,1	2,1	2,8	2,5	2,8	2,0	2,0	-3,2	-3,1	-2,8
Philippinen	5,8	6,5	5,8	1,4	2,4	3,5	4,0	3,7	2,8	-0,7	-2,0	-2,3
Singapur	2,1	1,8	1,8	-0,5	-0,5	0,3	24,0	22,0	20,0	-1,0	-0,2	1,5
Südkorea	2,5	2,5	2,7	0,7	1,5	2,0	8,8	8,4	6,3	0,5	0,4	1,0
Taiwan	0,8	1,5	2,4	-0,3	0,4	0,9	13,9	11,6	12,4	-1,5	-2,0	-2,0
Thailand	2,7	2,5	2,7	-0,9	0,8	0,9	6,6	4,5	3,9	-2,4	-2,3	-2,5
Asien ex Japan	6,1	5,7	5,7	2,4	2,8	3,0	2,6	2,7	2,3	-2,7	-2,8	-2,7

Quellen: CEIC, Bloomberg, Nomura

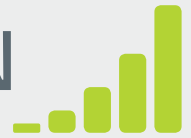
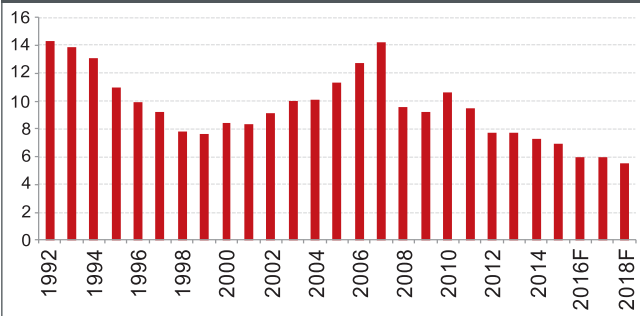


Abb. 1: Wachstum des BIP in China



So schwach wie seit Jahrzehnten nicht mehr – die chinesische Volkswirtschaft hat eindeutig einen Gang zurückgeschaltet.

Quelle: SG Cross Asset Research

deren Bereinigung negative wirtschaftliche Folgen nach sich ziehen wird. Ebenfalls Ungemach droht an der Schuldenfront. Was hier los ist, erläutern Guido Barthels und Yves Longchamp von der Kapitalanlagegesellschaft Ethenea unter Bezugnahme auf aus ihrer Sicht verblüffende Daten von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: „Seit 2009 sind die Kredite an den Nicht-Finanzsektor um atemberaubende 16,6 Bio. USD auf 25,8 Bio. USD im 2. Quartal 2015 gestiegen, was 244% des BIP darstellt. In den letzten sechs Jahren entfielen rund 60% der weltweiten Netto-Neukreditfinanzierung auf China.“

Als ob dies alleine nicht schon beunruhigend genug wäre, konstatieren Barthels und Longchamp eine ähnliche Entwicklung auch für den Rest Asiens. „Rund 53% der Forderungen internationaler Banken gegenüber Schwellenländern entfallen auf die Asien-Pazifik-Region (1,8 Bio. USD), und die entsprechenden Laufzeiten betragen bei mehr als der Hälfte dieser Forderungen weniger als ein Jahr. Außerdem ist hinsichtlich der Finanzinstitute, die Asien finanzieren, seit der Finanzkrise eine geographische Verschiebung zu beobachten: weg von Europa, hin zu asiatischen Drehkreuzen wie Hongkong und Singapur.“ Das könnte sich als eine schwere Bürde erweisen, sollte der Kreditstrom aus welchen Gründen auch immer versiegen. Warum man von der Schulden- droge nur schwer wieder loskommen kann, erklärt erneut ein chinesisches Sprichwort: „Dem Sparsamen fällt es leichter, sich ans Verschwenden zu gewöhnen, als dem Verschwender, sich zum Sparen aufzuraffen.“

Asien zittert vor China-Schwäche

Aufraffen wird sich die Region auch dann müssen, falls sich das Wirtschaftswachstum in China doch stärker als derzeit gedacht abschwächen oder die bereits unter Druck stehende chinesische Landeswährung deutlich abgewertet werden sollte. Schließlich haben viele asiatische Volkswirtschaften in den vergangenen beiden Jahrzehnten auch mehr als der Rest der Welt von der wirtschaftlichen Dynamik in China profitiert. Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch größere Probleme im Falle einer unerwartet starken Wachstumsverlangsamung. Was eine Wachstumsabschwächung in China auf 4% im laufenden Jahr bedeuten könnte, hat die UBS in einer Szenario-Berechnung zu ermitteln versucht. Demnach müsste die derzeitige hauseigene Basisprognose von einem Plus von 5,1% beim BIP in Asien ►



Ernst Heemann, Ralf de Winder

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

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



FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

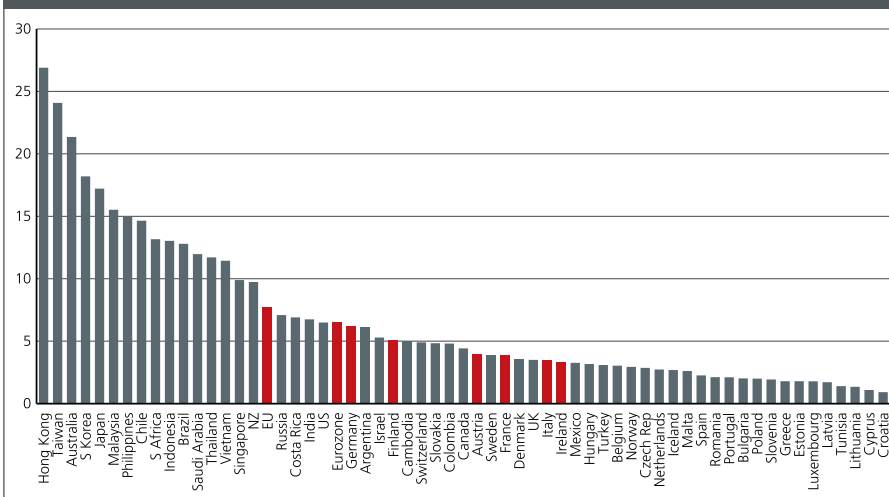
Stand 31. Dezember 2015

	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre
Rendite Gesamt	14,8 %	26,3 %	31,1 %	53,8 %
Gesamtrendite p.a.	14,8 %	12,4 %	9,4 %	11,4 %

Wertentwicklung seit Januar 2012



Abb. 2: Anteil der Exporte nach China (in % der gesamten Exporte)



Einige Nachbarländer könnten in den Strudel der platzenden China-Blase hineingezogen werden. Quelle: UBS

exklusive Japan auf nur noch 2,0% gesenkt werden. Besonders negativ betroffen werden dabei Hongkong, Taiwan, Südkorea und die ASEAN-Staaten sein. Auch eine möglicherweise zum Dollar weiter abwertende chinesische Landeswährung könnte sich als Belastungsfaktor erweisen. Denn dies würde bei sonst unveränderten Rahmenbedingungen für andere asiatische Volkswirtschaften einen Verlust an relativer Wettbewerbsfähigkeit, eine womöglich geringere Importnachfrage aus China und vermutlich Druck für die eigenen Währungen bedeuten. Besonders gefährdet scheinen in diesem Fall jene Staaten, die ähnliche Produkte herstellen wie China. Laut den Volkswirten von Capital Economics ist dies vor allem bei Thailand und Vietnam der Fall, gefolgt von Südkorea und Taiwan, während sich der Exportkorb von Bangladesch und Kambodscha noch anders zusammensetzt. Was die Nachfrage aus China angeht, werden von Capital Economics Taiwan, Hongkong, Malaysia, Südkorea und Vietnam gemessen an dem Anteil, den wertschöpfende Exporte nach China im Verhältnis zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt einnehmen, als besonders exponiert eingestuft.

Indien als Hoffnungsträger

Keine hervorgehobene Stellung nimmt in den China-Abhängigkeitslisten ein anderer großer aus der Region stammender Hoffnungsträger ein: Indien. Das ist zunächst einmal deshalb ermutigend, weil Optimisten auf eine baldige Ablösung von China

durch Indien als Wachstumslokomotive hoffen. Schon 2015 dürfte die inzwischen siebtgrößte Volkswirtschaft der Welt mit einem Wachstum von gut 7% erstmals seit 15 Jahren wieder stärker gewachsen sein als China. Die Hoffnungen auf einen nachhaltigen Stabwechsel und ein Wachstum im Bereich des Vorjahresniveaus auch in diesem Jahr ruhen dabei nicht zuletzt auf Premierminister Narendra Modi. Dieser soll das Land reformieren und wird dabei vom smarten Notenbankpräsidenten Raghuram Rajan flankiert. Als Stütze erweist sich dabei derzeit der tiefe Ölpreis, der dabei hilft, das Leistungsbilanzdefizit zu begrenzen. Letzteres ist auch deshalb wichtig, weil das Haushaltsdefizit ein hartnäckiges Minus aufweist und doppelte Defizite in turbulenten Marktphasen verletzlich machen. Zu beachten ist allerdings, dass eine anziehende Inflation weitere geldpolitische Ankurbelungsmaßnahmen erschweren dürfte. Hinzu kommt, dass sich eine zügige Umsetzung der geplanten Reformen bisher durchaus als schwierig erwiesen hat. Weil in diesem Jahr einige Wahlen stattfinden, dürfte dies auch 2016 nicht leichter werden.

Politische Gefahrenherde

Apropos Wahlen: 2016 stehen in asiatischen Ländern mit insgesamt mehr als 400 Mio. Einwohnern Wahlen an. Auch bedingt durch politische Wachablösungen könnte dies zu Turbulenzen führen. So haben die bereits abgehaltenen Präsidentschaftswahlen in Taiwan mit Tsai Ing-wen

eine Siegerin hervorgebracht, deren Partei sich vehement für die Unabhängigkeit des Inselstaates einsetzt. Das verspricht Spannungen mit China, weil die Verantwortlichen dort neben Macau und Hongkong auch Taiwan als Teil des Reichs der Mitte einstufen. Auch im Chinesischen Meer fechtet China Territorialkonflikte mit anderen asiatischen Staaten aus, und diese zu schüren, könnte den China-Machthabern gerade recht kommen, um von den eigenen volkswirtschaftlichen Problemen abzulenken. Nicht vergessen werden sollte in diesem Zusammenhang, dass in Asien weltweit die meisten Muslime leben und in einigen Ländern zahlreiche religiös motivierte Konflikte gären. Falls dies als Beruhigungspille hilft, sei an dieser Stelle aber Folgendes erwähnt: Der Analystenkonsens beurteilt die wirtschaftlichen Aussichten Asiens für 2016 verhalten optimistisch. Auch China wird in der Regel zugetraut, eine größere Krise zu vermeiden. In der Hoffnung auf einen positiven Ausgang ist es aus unserer Sicht aber wichtig, auf die skizzierten zahlreichen Herausforderungen aufmerksam zu machen, denen auch einst als Tiger- (Südkorea, Taiwan, Singapur sowie die Sonderverwaltungszone Hongkong) und Panther-Staaten (Indonesien, Malaysia, Thailand, Philippinen) gefeierte asiatische Länder gegenüberstehen.

Fazit

Volkswirte wie die von JP Morgan sehen Asien als Ganzes in diesem Jahr mit einer Rate von durchschnittlich 5,8% wachsen. Dies würde zwar praktisch dem Potenzialwachstum entsprechen; es bleibt aber abzuwarten, ob diese Prognose, wie schon zuletzt geschehen, nicht noch weiter gesenkt werden muss. Überkapazitäten und zu hohe Schulden sind jedenfalls Probleme, die nicht nur China betreffen, sondern ganz Asien. Eine Konstellation, die dafür sorgen könnte, dass sich mit dem Spruch „Der Baum wünscht Ruhe, aber der Wind hört nicht auf“ eine weitere chinesische Weisheit als Zustandsbeschreibung für den Verlauf des Jahres 2016 in Asien als richtig erweisen könnte. Die Ausgangslage zum Redaktionsschluss lässt es jedenfalls ratsam erscheinen, sich eher auf Sturm als auf Windflaute einzustellen.

Jürgen Büttner

Interview

„Investoren überschätzen den Shanghaier Markt“

Smart Investor im Gespräch mit **Christopher Wood**, Managing Director und Chief Strategist der asiatischen Investmentbank CLSA, über Chinas Währung und den dortigen Aktien- und Immobilienmarkt.

Smart Investor: Derzeit wird viel über eine mögliche heftige Abwertung des Renminbi geredet. Könnte sich die PBOC, die chinesische Zentralbank, tatsächlich zu solch einem Schritt genötigt fühlen?



Der Engländer Christopher Wood ist seit 2002 Chefstrategie von CLSA, einer der führenden asiatischen Investmentbanken. Der von Woods wöchentlich veröffentlichte Newsletter „Greed & Fear“ („Gier & Angst“) wird weltweit von institutionellen Investoren gelesen. Die Finanzpublikation „AsiaMoney“ kürte ihn von 2002 bis 2004 und von 2006 bis 2013 zum besten Aktienstrategen für Asien. Seit 2002 erzielte sein Asien-ex-Japan-Portfolio eine Rendite von 758%, verglichen mit 190% im Vergleichsindex und 151% im S&P 500. Bevor er ins Investment Banking ging, arbeitete Wood als Journalist für „The Economist“.

Wood: Viele blicken auf die negative Entwicklung der Devisenreserven und sind durch die mangelnde Kommunikation der Zentralbank besorgt. Die Investoren glauben, dass die PBOC die Kontrolle über ihre Währung verloren hat. Dies ist jedoch nicht meine Meinung. Statt ausschließlich an den US-Dollar hat die chinesische Zentralbank den Renminbi zuletzt an einen Währungskorb gebunden und wird ihn im Verhältnis zu diesem wertstabil halten.

Smart Investor: Zum Dollar könnte damit aber dennoch eine Abwertung anstehen...

Wood: Natürlich, damit kann eine Abwertung zum verhältnismäßig starken Dollar einhergehen. Dies wird jedoch ohne eine schockartige Bewegung ablaufen. Für asiatische Aktien könnte der Höhepunkt der Renminbi-Abwertungsangst sogar eine ideale Kaufgelegenheit darstellen, wenn der Markt realisiert hat, dass die Umstellung zum Währungskorb funktioniert hat und die Kapitalabflüsse gestoppt werden können.

Smart Investor: Allerdings ist der Shanghaier Markt für A-Shares zu Beginn des Jahres erneut massiv unter Druck geraten. Wird dies also von Investoren im Westen überbewertet?

Wood: Ja, ich denke, hier liegt eine Übertreibung vor. Viele Investoren überschätzen die Bedeutung des dortigen Aktienmarktes und damit die Implikationen auf die chinesische Volkswirtschaft. Der Vermögenseffekt und die Wirkung auf den Konsum durch die entstandenen Verluste sollten nicht

allzu dramatisch ausfallen. Allerdings steht eines unzweifelhaft fest: Während China seit 2009 eine der wenigen Regionen der Welt mit überzeugendem Wachstum darstellte, sind mittlerweile auch hier Brems Spuren zu erkennen.

Smart Investor: Neben schwächerem Wachstum machen sich Anleger vor allem über die gigantische Blase Sorgen, in der sich der chinesische Immobilienmarkt befindet. Sie auch?

Wood: In einigen Städten gibt es tatsächlich enormen Leerstand; dafür ist dort allerdings das Preisniveau nicht abgehoben. In den sogenannten Tier-1- und Tier-2-Standorten, wie z.B. Shanghai oder Beijing, sieht dies anders aus. Dort gibt es kaum Leerstand, dafür gibt es eine erkennbare Preisblase. Von einem generellen Phänomen kann man also nicht sprechen.

Smart Investor: Können sich andere Regionen und Länder in Asien von der Schwäche Chinas abkoppeln?

Wood: Es gibt unterschiedlich ausgeprägte Abhängigkeiten. Für mich ist nach wie vor Indien der interessanteste Markt, insbesondere eben auch wegen der geringen wirtschaftlichen Verknüpfungen zu China. Daneben hat Indien eine intakte Binnenkonjunktur und ist nicht Teil des geldpolitischen Experiments, das in den USA, Europa und Japan derzeit stattfindet.

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

Interview: Christoph Karl

Asiatische Aktien

Im Auge des Sturms

Auf Kurs-Buchwert-Basis machen asiatische Aktien einen günstigen Eindruck. Doch dem stehen gesunkene Eigenkapitalrenditen und eine schwache Charttechnik entgegen.

Den Jahresstart an den Weltbörsen als völlig verkorkst zu bezeichnen ist sicherlich alles andere als eine Übertreibung. Schließlich fiel der Auftakt so schlecht aus wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Auch asiatische Aktien gerieten spürbar unter Druck, allerdings fallen die Verluste bisher keineswegs größer aus als im Rest der Welt. Weil mit China einer der wichtigsten Kurs-Unruhestifter aus der Region stammt, ist dies bemerkenswert. Optimisten wird dies in der Annahme bestärken, viel Negatives könnte bereits in den Notierungen stecken. Derart argumentieren etwa die Analysten bei einem der führenden Broker in Asien, CLSA. Laut dem dortigen Chef des Asien-Aktienresearch, Amar Gill, bewegte sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis beim MSCI AC Asia Ex-Japan Index, der alle asiatischen Märkte außer Japan umfasst, schon Ende 2015 um mehr als eine Standardabweichung unter den durchschnittlichen Vergangenheitswerten. In 20 Jahren sei dies zum Jahresende nur drei Mal der Fall gewesen. Danach sei es auf Sicht von zwölf Monaten jeweils zu einem Kursplus von 58% gekommen. Aufbauend auf dieser Erfahrung setzt Gill auch dieses Mal auf einen Rebound. Gemessen an der Höhe der aktuellen Abschlüsse zum historischen Kurs-Buchwert-Verhältnis

hätten China, Singapur und Südkorea das größte Potenzial. Dagegen wäre der philippinische Aktienmarkt als relativ teuer einzustufen.

Schwächerer Dollar würde helfen

Allerdings ist es etwas müßig, sich Gedanken über Favoriten auf Länderebene zu machen, solange das Sentiment so negativ ist wie aktuell. Denn dann wird erfahrungsgemäß fast alles mit nach unten gezogen. Ein hilfreicher Impuls für einen Stimmungsumschwung und damit auch für eine Kurswende könnte laut Gill ein schwächerer Dollar sein. Zumindest sei in der Vergangenheit eine schwächere US-Währung von Kapitalflüssen in die Schwellenländer inklusive Asien begleitet worden. Derzeit leidet aber speziell China unter hohen Kapitalabflüssen. Nicht umsonst stehen daher dort die Kurse am stärksten unter Druck. Allerdings sind Chinas Festlandbörsen generell nicht ernst zu nehmen, werden sie doch von oft unerfahrenen Spekulanten dominiert. Zudem sind Aktien aus China ohnehin mit Vorsicht zu genießen. Zumindest legen diesen Schluss die negativen Erfahrungen mit den in Deutschland an die Börse gegangenen chinesischen Unternehmen nahe. Viele

Illustration: www.fotolia.com / © Graphique

Bewertungsdaten und Gewinnschätzungen zu ausgewählten asiatischen Börsen											
	Geschätztes KGV auf 12 Monate			Geschätztes Konsens-Gewinnwachstum in %			Kurs-Buchwert-Verhältnis			Eigenkapitalrendite in %	
	Aktuell	Langf.-Durchsch.	+/- in %	aktuelles Jahr	nächstes Jahr	übernächstes Jahr	Aktuell	Langf.-Durchsch.	+/- in %	2015	2016
MSCI China	9,4	11,7	-19,5	6,0	2,1	7,9	1,3	2,1	-39,9	12,9	14,5
Hongkong	13,1	15,4	-15,1	6,6	11,6	8,8	1,1	1,5	-26,9	10,2	9,1
Indien	16,2	14,3	13,1	4,2	7,6	19,0	3,1	3,2	-4,6	14,2	18,0
Indonesien	14,1	11,1	30,7	8,2	-6,7	10,2	2,7	3,3	-18,5	17,2	22,7
Malaysia	15,0	14,3	4,5	-5,2	-3,6	6,3	1,6	2,0	-17,2	9,3	11,9
Philippinen	16,1	15,0	7,4	7,7	6,9	11,3	2,7	2,2	18,2	13,5	12,1
Singapur	11,0	14,1	-22,0	8,9	-3,6	5,1	1,1	1,6	-34,7	9,3	11,5
Südkorea	9,7	9,2	6,2	-9,9	21,5	-0,1	0,9	1,4	-31,7	8,5	11,6
Taiwan	11,0	14,0	-21,7	26,3	3,4	2,1	1,5	1,9	-19,0	13,6	10,2
Thailand	11,9	10,9	9,1	-7,1	5,3	9,9	1,7	2,1	-20,6	10,9	15,1
Asien ex Japan	10,9	12,0	-8,9	4,5	4,2	6,1	1,4	1,9	-27,6	11,2	12,5

Quelle: Datastream, Nomura Strategy

Asiatische Anlageideen im Überblick

Unternehmen	WKN	Branche	Kurs	EPS 2016e	KGV 2016e	Divid. 2016e	Div. Rend. 2016e	Perf. 52 Wo.
Unternehmen	WKN	Branche	Kurs	2016e	2016e	2016e	2016e	52 Wochen
Jiangsu Expressway [CN]	A0M4YD	Infrastruktur	1,03	0,08	12,8	0,06	5,9%	4,41%
Vitasoy [HK]	890411	Molkerei	1,75	0,07	26,3	0,04	2,5%	49,16%
Ciputra Development [ID]	A1CZ7G	Immobilien	0,08	0,01	13,0	0,002	2,1%	2,25%
Airports of Thailand [TH]	A0B9EM	Flughafen	8,77	0,32	27,7	0,13	1,4%	14,62%
Cordlife [SG]	A1JWVR	Stammzellen	1,64	0,10	15,9	0,01	0,8%	68,07%
Anta Sports [CN]	A0MVDZ	Sportbekleidung	2,10	0,13	15,8	0,09	4,3%	-7,78%
Gudang Garam [ID]	887246	Tabak	3,65	0,20	17,9	0,07	1,9%	58,95%

Fonds

Name	WKN	KAG	Kurs	Morningstar-Rating	Verw.-kosten	Ausgabe-aufschlag	Perf. 5 Jahre *
HSBC GIF Asia ex Japan Eq. Smaller Comp.	988048	HSBC Global Investment	41,06	****	1,50%	5,54%	44,16%
Stewart Inv Asia Pacific Sustain A Acc	A0H0QL	First State	4,48	*****	1,55%	4,00%	66,10%

*) in EUR gerechnet; Quelle: OnVista

davon scheinen mit dem Ziel gegründet worden zu sein, dem „Stupid German Money“ das Geld aus der Tasche zu ziehen. Wer sich davon nicht schrecken lässt, könnte sich vom Hang Seng China Enterprises Index angelockt fühlen. Denn dieser Index, der in Hongkong gelistete China-Aktien umfasst, kommt auf ein KGV von nur rund 6. Allerdings verbietet ein steiler mittelfristiger charttechnischer Abwärtstrend einen voreiligen Einstieg.

Erodierende Eigenkapitalrenditen

Die Weisheit, nicht in ein fallendes Messer zu greifen, gilt auch für etliche andere asiatische Börsen. Denn auch wenn sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis inzwischen auf früheren Krisenniveaus bewegt, sollten Anleger nicht die asiatische Finanzkrise im Jahr 1998 vergessen, als die Aktien im Schnitt sogar deutlich unter ihren Buchwerten gehandelt wurden. Viele Chartbilder nähren den Verdacht, dass es auch dieses Mal wieder in diese Richtung gehen könnte. Losgelöst davon sollten sich Anleger allgemein abgewöhnen, die Anlageregion Asien schönzureden. Überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstumsraten klingen zwar verlockend, ziehen aber nicht zwingend ansehnliche Kursgewinne nach sich. Als Beleg dafür dient der MSCI AC Asia Pacific ex Japan-Index. Denn dieser schnei-

det auf Dollar-Basis nicht nur auf Ein- und Fünfjahressicht schlechter ab als der globale MSCI ACWI Index, sondern hinkt seit Mitte 1994 mit einem Ergebnis von plus 5% p.a. dem Aktien aus 23 entwickelten und 23 unterentwickelten Ländern beinhaltenden Vergleichsindex mit plus 6,8% p.a. hinterher.

Schwache Langfrist-Performance

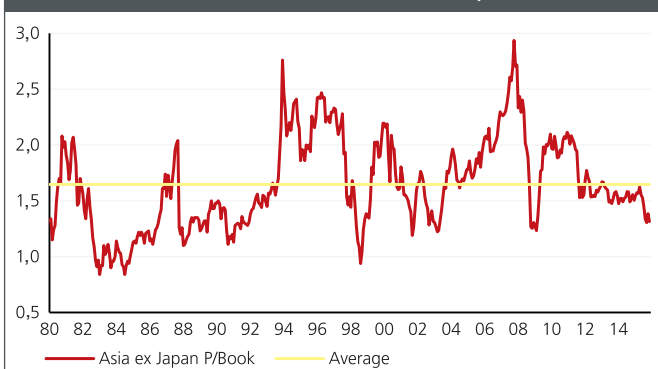
Zuletzt dürften zu diesem Performance-Rückstand auch die in Asien (ex Japan) gefallen Eigenkapitalrenditen beigetragen haben. In der Spitze lag diese bei den von der UBS beobachteten Asien-Aktien 2010 bei 15%. Seitdem ist der Wert auf 11,6% gesunken, während die Eigenkapitalrenditen in anderen Regionen der Welt – besonders stark in Japan und den USA – gestiegen sind. UBS-Strategie Niall MacLeod erklärt dazu Folgendes: „Ein sich verschlechternder Gewinntrend zusammen mit einer Neubewertung von Schulden hat das Kurs-Buchwert-Verhältnis und das KGV gedrückt.“ Dies rückt die tiefen Bewertungen in ein anderes, kritischeres Licht, zumal MacLeod bei der Eigenkapitalrendite keine schnelle Besserung sieht.

Hohes Dividendenwachstum

Wer dennoch in Asien investieren will, findet im Empfehlungskasten einige Titel, bei denen Charttechnik und Bewertung weitgehend stimmen. Einstiege sind nach einer Bodenbildung am Gesamtmarkt zu bevorzugen, ansonsten sollte mit Stop-Loss-Kursen operiert werden. Auf Wetten auf fallende Kurse würden wir unter Chance-Risiko-Aspekten verzichten. Denn selbst wenn die Kurse langfristig weiter fallen, sind immer wieder ausgeprägte Erholungen möglich. Dadurch ist bei diesen gehobelten Produkten die Gefahr groß, ausgeknockt oder ausgestoppt zu werden. Für langfristig denkende Investoren kommen nach einer Stabilisierung dividendenstarke Aktien in Frage. Warum, erklärt Fondsmanager Yu Zhang von der Fondsboutique Matthews: „Seit 2002 war das Dividendenwachstum in Asien mit 12,2% knapp doppelt so hoch wie in den USA. Die durchschnittliche Dividende mit 2,5% ist um 25% höher als in den USA.“ Eingefleischte Dividendenjäger könnte dies locken.

Jürgen Büttner

Abb. 1: Kurs-Buchwert-Verhältnis MSCI AC Asia ex Japan-Index



Asiatische Aktien notieren unter ihrem historischen Durchschnitt, sind allerdings noch immer höher bewertet als in der Asienkrise 1998.

Quelle: UBS APAC Equity Strategy

Healthcare-Aktien

Gesundheit im Depot

Nach dem Boom der vergangenen Jahre ist es am Healthcare-Markt zu deutlichen Kurskorrekturen gekommen. Für die Zukunft sieht es jedoch gar nicht so schlecht aus.

Die Healthcare-Branche zählte in den vergangenen Jahren stets zu den Top-Performern an den Aktienmärkten. Wie gut die Märkte liefen, zeigen verschiedene Branchenindizes. Der MSCI World Health Care konnte in den vergangenen drei Jahren rund 85% an Wert zulegen. Zum Vergleich: Der MSCI World, der die Entwicklung der Aktien der Industriestaaten weltweit widerspiegelt, machte in der Zeit ein Plus von rund 20%. Zu den Schwergewichten des World Health Index gehören Johnson & Johnson, Pfizer, Novartis, Roche und Merck.

Wer sich ein Bild von der deutschen Gesundheitsbranche machen möchte, für den könnte der von der Deutschen Börse berechnete DAXsector Pharma & Healthcare-Index interessant sein. In den vergangenen drei Jahren gab es auch hier ein Plus von 70% – der DAX kam im gleichen Zeitraum auf etwa 22%. Zu den Schwergewichten zählen Fresenius, Evotec, Qiagen, Epigenomics und Fresenius Medical Care.

Papiere mit Potenzial suchen

Beim Blick auf die historischen Chartverläufe fällt allerdings auf, dass sich die Kurse im vergangenen Jahr bereits eher seitwärts oder sogar abwärts bewegten. Und der Börsenabsturz zu Beginn dieses Jahres ging auch an den Gesundheitswerten nicht spurlos vorbei. Daher stellt sich die Frage, ob der Boom bereits der Vergangenheit angehört und die Papiere nicht schon ein wenig zu heiß gelaufen sind. Wie bei anderen Branchen auch, bringt ein pauschales Urteil Anleger jedoch kaum weiter. Unter den mehr als 3.000 börsennotierten Unternehmen, die dem Healthcare-Sektor zugerechnet werden können, dürften sich noch



immer Papiere befinden, die über langfristiges Aufwärtspotenzial verfügen.

Weiterhin sind ganz wesentliche Treiber intakt: Die stetig wachsende Weltbevölkerung und die steigende Lebenserwartung der Menschen. Die Vereinten Nationen schätzen, dass es im Jahr 2050 rund 9,7 Mrd. Menschen geben wird – derzeit sind es ca. 7,3 Mrd. Die durchschnittliche Lebenserwartung ist von 1950 bis 2015 von 47 auf 77 Jahre angestiegen. Die zunehmende Alterung der Weltbevölkerung beschleunigt den Anstieg der globalen Gesundheitsausgaben, die sich zudem mit voranschreitendem Alter immer weiter erhöhen.

Ein anderer Faktor ist das Wachstum der Verbrauchernachfrage in den Schwellenländern durch die steigende Bedeutung der Mittelmittelklasse in diesen Ländern. „Im Healthcare-Sektor bevorzugen wir dabei Unternehmen, die vom Trend zu einer immer ungesünderen Ernährung der Bevölkerung in den Schwellenländern profitieren, der

Zivilisationskrankheiten wie Diabetes mit sich bringt“, so Niall Gallagher, Fondsmanager des GAM Star European Equity.

Biotechnologie mit Zukunft

„Der Gesundheitsmarkt entwickelt sich weitgehend unabhängig von Konjunkturzyklen“, hebt Jürgen Harter hervor. Der geschäftsführende Gesellschafter des Portfoliomanagers Medical Strategy sieht die größten Chancen in der geringen Sensitivität bei konjunkturellen Schwankungen und einem stabilen Wachstum aufgrund der weltweit steigenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. „Risiken können sich auf Einzeltitelebene ergeben, wenn Unternehmen zum Beispiel Umsatzrückgänge aufgrund von Patentabläufen nicht kompensieren können. Daher sind in diesem Bereich Fachkenntnisse unabdingbar“, so der Experte. Insbesondere der Biotechnologie gehört seiner Meinung nach die Zukunft: „Aufgrund eines besseren Verständnisses der zugrundeliegenden biologischen Ursachen von Krankheiten gelingt es der Biotechindustrie zunehmend, immer bessere Arzneimittel zu entwickeln.“

Fotos: © Erwin Wodicka / www.fotolia.com



**Entgelt*
entfällt!**

**BÖRSE
FRANKFURT**

***Kein Börsenentgelt auf Zertifikate und Hebelprodukte bis 1.000,- Euro.**

Das bietet Frankfurt: Ab dem 1. Januar 2016 entfällt beim Handel mit Hebelprodukten und Zertifikaten das Börsenentgelt für alle Orders bis 1.000,- Euro. Was bleibt, sind die schnelle

Ausführung, die Sicherheit und die Vielfalt, die Sie von der Börse Frankfurt kennen. Also: Sparen Sie sich das Börsenentgelt. Leisten Sie sich Frankfurt.
www.entgelt-entfaellt.de



Foto: © everythingpossible / www.fotolia.com

Healthcare wird häufig in die drei Bereiche Medizintechnik (Medtech), Biotechnologie (Biotech) und Pharma unterteilt. Aufgabe der Medizintechnik ist es, körperliche Einschränkungen durch Technik zu beheben. Die Unternehmen bedienen dabei mit Produkten wie Hörgeräten oder Beinprothesen wachsende Absatzmärkte. Einen Einblick in die Branche bietet zum Beispiel der Fonds BB Medtech. Er investiert in große, langfristig erfolgreiche Medtech-Unternehmen. Zu den Top-Positionen gehören u.a. Abbott Laboratories, Medtronic und Stryker.

Gefragte Medizintechnik

Abbott Laboratories ist ein weltweit führender Hersteller von Pharma- und Nahrungsergänzungsprodukten sowie von Klinik- und Laborbedarf. Das US-amerikanische Unternehmen erforscht, produziert und vermarktet Produkte und Dienstleistungen, die den gesamten Gesundheitsbereich, angefangen bei der Prävention und Diagnose bis hin zur Behandlung, abdecken. Der im S&P 500 gelistete US-Konzern beschäftigt rund 70.000 Mitarbeiter in 130 Ländern.

Von seinem Allzeithoch im Juli 2015 bei knapp 47 EUR ist das Papier inzwischen wieder weit entfernt. Dabei ist die Aktie mit einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2016 von rund 17 nicht gerade ein Schnäppchen. Zum Vergleich: Pfizer ist mit einem KGV von 13 merklich günstiger bewertet. Wie auch im vergangenen Jahr (siehe SI 3/2015) setzen wir sowohl Abbott

Labs als auch das Dow-Jones-Dickschiff Pfizer, das im klassischen Pharmageschäft aktiv ist, auf die Watchlist. Der Einstieg empfiehlt sich erst bei größeren Kursrücksetzern.

Ein weiterer Big Player der Medizintechnik ist **Medtronic**. Zum breit gefächerten Angebot zählen Herzschrittmacher, Herzmonitore, Katheter, Medikamentenpumpensysteme oder Programmiergeräte. Vor gut einem Jahr hat der Konzern den irischen Konkurrenten Covidien übernommen. Die Übernahme trägt – zumindest was das Kurspotenzial der Aktie betrifft – noch keine Früchte. Hinsichtlich der Performance gilt im Prinzip das Gleiche wie bei Abbott: In den vergangenen Jahren ging es bis zum Jahr 2015 stetig bergauf. Seitdem stagniert die Entwicklung. Auch hier deutet das 2016er KGV von 17 darauf hin, dass der Titel momentan nur über begrenztes Aufwärtspotenzial verfügt.

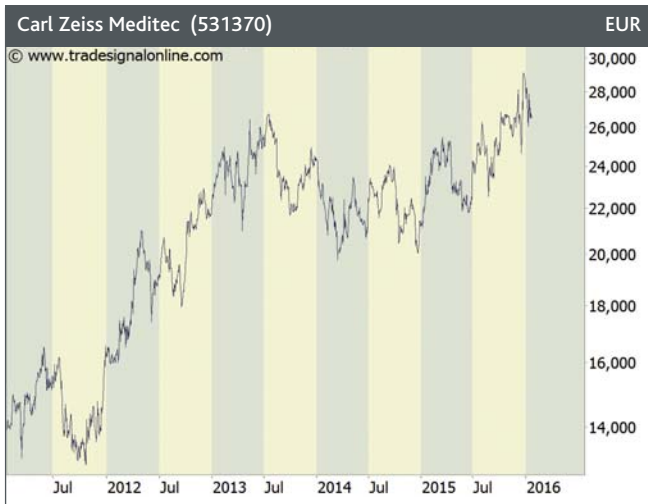


Mit einem 2016er KGV von 16 ist die Aktie von **Stryker** nicht wesentlich günstiger bewertet. Das Unternehmen, zu dem 26.000 Mitarbeiter zählen, ist ein weltweit führender Anbieter von medizinischen und chirurgischen Produkten. Das Leistungsspektrum umfasst orthopädische Implantate, für das Knochenwachstum verantwortliche Proteine, verschiedene chirurgische Instrumente,

Kennzahlen der vorgestellten Healthcare-Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Abbot Labs [US]	850103	37,06	62,8	20,2	1,37	1,97	2,17	27,1	18,8	17,1	0,87	2,4%
Medtronic [IR]	A14M2J	69,65	97,9	15,6	4,01	4,45	4,95	17,4	15,7	14,1	1,56	2,2%
Stryker [US]	864952	86,15	32,4	8,9	4,34	4,69	5,12	19,9	18,4	16,8	1,25	1,5%
Carl Zeiss Meditec [DE]	531370	26,97	2,2	0,9	0,77	1,16	1,28	35,0	23,3	21,1	0,48	1,8%
Teva Pharmaceuticals [IS]	883035	56,28	48,0	20,3	3,28	4,87	5,13	17,2	11,6	11,0	1,24	2,2%
Fresenius [DE]	578560	59,96	32,7	23,2	1,97	2,61	2,94	30,4	23,0	20,4	0,53	0,9%
Amgen [US]	867900	143,34	108,9	20,1	6,24	9,25	9,79	23,0	15,5	14,6	2,24	1,6%
co.don [DE]	A1K022	2,81	0,0	0,0	-0,18	-0,15	-0,04	-15,6	-18,7	-70,3	0,00	0,0%
BB Biotech [CH]	A0NFN3	227,80	2,7	1,4	118,57	25,96	17,67	1,9	8,8	12,9	9,45	4,1%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista

Endoskopie-Systeme sowie verschiedenes Zubehör und Verbrauchsmaterial für die Versorgung von Patienten. Die jüngsten Nachrichten stimmen hoffnungsfroh: Ende 2015 gaben die Amerikaner bekannt, eine Quartalsdividende von 0,38 USD auszuschütten. Dies ist eine Erhöhung um 10%. Das Geschäft scheint zu laufen: Der Nettoumsatz für das vierte Quartal 2015 ist um 3,7% auf 2,7 Mrd. USD sowie für das Gesamtjahr 2015 um 2,8% auf 9,9 Mrd. USD gestiegen. Aktienrückkäufe in Höhe von 700 Mio. USD sprechen dafür, dass der aktuelle Kurs noch über Luft nach oben verfügt.



Dies gilt auch für die Aktie des deutschen Small Caps **Carl Zeiss Meditec**. Das Geschäft des Medizintechnikspezialisten aus Jena hat sich im letzten Geschäftsjahr besser entwickelt als erwartet. So wurde der Umsatz um 14% auf 1,04 Mrd. EUR gesteigert. Das im TecDAX gelistete Unternehmen stellt Instrumente für die Augenuntersuchung her, wie z.B. Operationsmikroskope, medizinische Laser und Intraokularlinsen (künstliche Linsen im Auge). Die Produkte umfassen komplette Systemlösungen für die häufigsten und bedeutendsten Krankheitsbilder der Augenheilkunde. Ärzte in aller Welt bekommen mit Zeiss-Meditec-Technologien Werkzeuge in die Hand, um die vier wesentlichen Krankheitsbilder des Auges, Fehlsichtigkeit (Refraktion), Grauer Star (Katarakt), Grüner Star (Glaukom) und Netzhauterkrankungen (Retina-Erkrankungen) effizient und wirksam zu behandeln. In den vergangenen zwölf Monaten konnte die Aktie um mehr als 17% zulegen; aktuell notiert sie bei 27 EUR. Die Privatbank Berenberg sieht das Kursziel bei 31 EUR. 2016 sollte der Bank zufolge ein weiteres Jahr mit starkem Wachstum werden. Nach dem großen Erfolg mit Intraokularlinsen in Europa dürfte das Unternehmen nach Meinung der Analysten in diesem Jahr auch durch eine Übernahme in die USA expandieren. Wermutstropfen: Der Titel hat seinen Preis und ist mit einem KGV von 23 schon recht hoch bewertet.

Fressen und gefressen werden

Die Pharma-Branche machte zuletzt durch großvolumige Übernahmen – im Fachjargon M&A (Mergers & Acquisitions) genannt – von sich reden. Allein im vergangenen Jahr wurden 550 ►

BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



Störtebeker-Haus
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg
Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100
E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Interview

„Die Stimmung ist nicht euphorisch, aber auch nicht hoffnungslos“

Smart Investor sprach mit **Dr. Daniel Koller**, Leiter des Management-Teams von BB Biotech, über die Kurseinbrüche im Biotech-Markt, die Stimmung der Branche und deren neueste Trends.

Smart Investor: Dr. Koller, die Aktien aus der Healthcare-Branche mussten 2015 und zu Jahresbeginn 2016 Federn lassen. Sie haben kürzlich die bekannte JP-Morgan-Healthcare-Konferenz in San Francisco besucht. Dieser Event lockt jedes Jahr Branchenexperten aus der ganzen Welt nach Kalifornien. Wie war die Stimmung?

Koller: Das Interesse an der Branche ist ungebrochen. Dieses Mal waren es noch mehr Besucher als 2015. Die Stimmung war zuge-

gebenermaßen aufgrund der Marktlage nicht gerade euphorisch. Aber eben nicht hoffnungslos. Ich denke, die Branche wird in diesem Jahr für positive Überraschungen sorgen. Die Stagnation Mitte 2015 ist im Zusammenhang mit dem US-Wahlkampf zu sehen. Die Diskussionen um die Kostenexplosionen im Gesundheitswesen haben das Sentiment eingetrübt.

Smart Investor: Und die jüngsten Kurseinbrüche?

Koller: Die deutlichen Einbrüche an den internationalen Aktienmärkten gingen auch an der Healthcare-Branche nicht vorüber. Large Caps aus dem Gesundheitssektor haben sich etwa ähnlich wie der Gesamtmarkt entwickelt. Die Mid Caps und Small Caps aus dem Healthcare-Bereich hat es allerdings zum Teil schwer erwischt.

Smart Investor: Sie managen das Portfolio der Beteiligungsgesellschaft BB Biotech, das aktuell einen Wert von mehr als 3 Mrd. CHF hat. Bei der Konferenz haben einige Unternehmen berichtet, die zu Ihrem Portfolio gehören. Hat sich die Reise in die USA für Sie gelohnt?

Koller: Auch wenn es nicht immer zu neuen Erkenntnissen kommt: Ein Meeting lohnt sich in jedem Fall, um sich ein Bild der aktuellen Verfassung der Firmen zu machen. Beispielhaft möchte ich hier Celgene nennen. Der US-amerikanische Pharmahersteller hat sich auf die Herstellung von Arzneimitteln gegen Krebserkrankungen und Entzündungskrankheiten spezialisiert. Die Aktie ist derzeit die größte Position in unserem Portfolio. Aus unserer Sicht hat Celgene in San Francisco ein solides Update abgeliefert. Die

erwarteten Umsatz- und Gewinnzahlen geben durchaus Anlass zu Hoffnung, dass beim Aktienkurs noch ordentlich Luft nach oben besteht.

Smart Investor: Welche Themen sind Ihrer Meinung nach künftig besonders spannend?

Koller: Dies ist definitiv die Immunonkologie. Hier geht es um die Frage, wie man das Immunsystem gegen Krebs stärken kann. Es gibt jüngere Firmen, die sich auf die Entwicklung zellbasierter Therapien spezialisiert haben. Sie entnehmen dem Körper Immunzellen, verändern diese genetisch und verabreichen diese dann Krebspatienten. Die bisherigen Daten zeigen eine nie gesehene Wirksamkeit. Wir sind in diesem Feld in Juno Therapeutics und Kite Pharma investiert. Weitere spannende Bereiche sind Infektions-, Erb- und neurologische Erkrankungen.

Smart Investor: Ist die Biotech-Branche aus Anlegersicht generell riskanter als andere Sektoren?

Koller: Kurzfristig betrachtet mag das stimmen. Wenn man sich jedoch die größeren Unternehmen der Branche anschaut, teile ich diese Einschätzung sicherlich nicht. Mit einer Anlage in diese Aktien können Investoren ihr Portfolio diversifizieren. Hinzu kommt, dass der Biotech-Sektor schneller wächst als andere Branchen. Und die Bewertungen der Large Caps sind heutzutage deutlich tiefer als in anderen Segmenten. Daher kann ich mich dieser These nicht anschließen.

Smart Investor: Herr Koller, vielen Dank für das Interview.

Interview: Gian Hessami



Dr. Daniel Koller ist seit 2004 für die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft BB Biotech tätig. Seit 2010 ist er Leiter des Management-Teams. Vor seinem Eintritt in das Unternehmen war er vier Jahre in der Finanzindustrie tätig, zuerst in der Funktion als Aktienanalyst bei UBS Warburg, danach als Private-Equity-Investor bei equity4life. Daniel Koller studierte Biochemie an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) Zürich und promovierte während seiner Tätigkeit bei Cytos Biotechnology im Bereich Biotechnologie.

Mrd. USD für Übernahmen und Fusionen ausgegeben, um im harten Wettkampf um neue Medikamente, auslaufende Patente und Forschungsausgaben bestehen zu können. Für Anleger ist das Thema M&A besonders spannend, weil sich die Aktien der beteiligten Unternehmen häufig nach oben bewegen.

Ein Beispiel für die gigantische Übernahmeschlacht ist das weltgrößte Generika-Unternehmen **Teva Pharmaceutical**. Der israelische Konzern kaufte 2015 die Nachahmer-Medikamente vom Botox-Hersteller Allergan für 40,5 Mrd. USD. „Mit der Übernahme wird das Fundament für langfristiges Wachstum gelegt“, so Teva-Chef Erez Vigodman nach Bekanntgabe der Übernahme. Hierzulande hat sich Teva schon längst einen Namen gemacht. 2010 schluckte der Konzern Ratiopharm, einen der bekanntesten Hersteller von Nachahmerprodukten in Deutschland, für 3,6 Mrd. EUR. Die Aktionäre kamen in den letzten Jahren auf ihre Kosten, und zwar nicht nur wegen des deutlichen Kursanstieges der Aktie. In den vergangenen zehn Jahren wurde auch die Dividende immer wieder erhöht. Und auch wenn die Kurse in den vergangenen zwölf Monaten stark schwanken: Unterm Strich erzielten die Papiere in der Zeit immerhin eine Performance von rund +13%.

Auf dem deutschen Pharmamarkt ist **Fresenius** immer stärker in den Fokus vieler Anleger gerückt. Der DAX-Konzern ist auf medizinische Dienstleistungen und Produkte spezialisiert. In den letzten drei Jahren hat sich der Wert der Aktie mehr als verdoppelt. Aus Investorensicht ist das Unternehmen insbesondere durch sein diversifiziertes Produktportfolio interessant. Es produziert Infusionslösungen und ist der größte deutsche Krankenhausbetreiber sowie Weltmarktführer in der Dialyse. Zum größten Krankenhausbetreiber Europas wurde Fresenius, als vor gut zwei Jahren der Großteil der Rhön-Kliniken für 3 Mrd. EUR gekauft wurde. Durch die geglückte Integration der von Rhön zugekauften Krankenhäuser in die Tochter Helios sollten nach Ansicht der Analysten von JP-Morgan die Gewinnsschätzungen weiter steigen.

Große und Kleine in der Biotechnologie

Zu den Dickschiffen der Biotech-Branche zählt zweifelsfrei **Amgen**. Der US-Konzern entwickelt, produziert und vertreibt



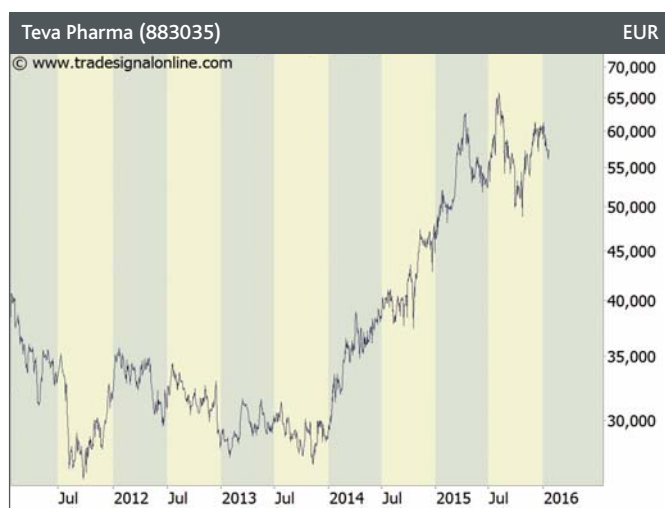
biopharmazeutische Produkte. Die Forschungsschwerpunkte sind dabei Hämatologie (Blutkrankheiten), Onkologie (Krebsforschung), Nephrologie (Nierenkrankheiten), Rheumatologie, Diabetes, Neurologie und Zelltherapie. Die Aktie befindet sich allerdings bereits seit einem Jahr auf Achterbahnfahrt. Ein Lichtblick war die Anhebung der Jahresprognose im Oktober 2015. Im laufenden Jahr wollen die Amerikaner Erlöse von 21,7 bis 22,3 Mrd. USD einfahren. Außerdem plant das Unternehmen, eigene Aktien für 2 bis 3 Mrd. USD zurückzukaufen. Für die meisten Analysten ist der Titel ein Kauf. Dafür sprechen vor allem die relativ günstige Bewertung (KGV 14 für 2016) und nicht zuletzt das breit gestreute Produktportfolio des Unternehmens.

Im Vergleich zu Amgen mit einer Marktkapitalisierung von 104 Mrd. EUR ist **co.don** (Market Cap 42 Mio. EUR) an der Börse ein regelrechter Zwerg. Dennoch sorgten die Berliner Biopharmazeuten zuletzt für Gesprächsstoff. Das Unternehmen züchtet künstliche implantierbare Gewebeersatzmaterialien aus körpereigenen Zellen. Bei den von co.don entwickelten Produkten handelt sich um zellbasierte biologische Arzneimittel, um Knochen, Knorpel und Bandscheibenschäden durch Regeneration von neuem Gewebe zu reparieren und deren Gewebefunktionen zu rekonstruieren. Das innovative Verfahren sorgt für Kursfantasie. So wurde das Unternehmen Ende 2015 vom Nachrichtenmagazin Focus in die Liste der Wachstumschampions 2016 aufgenommen. Von Mitte Dezember 2015 bis Mitte Januar 2016 kletterte der Aktienkurs von 2,06 auf 2,63 EUR – ein Plus von 28%. Setzt sich das Produkt von co.don am Markt durch, könnte dies jedoch erst der Anfang sein.

Fazit

Last, but not least, können Anleger breit gestreut auf den Biotech-Sektor mit Aktien der Schweizer Beteiligungsgesellschaft **BB Biotech** setzen. In ihr stecken Anteile von gut 30 Biotech-Firmen. Derzeit umfasst das Portfolio rund 3 Mrd. CHF. Lesen Sie dazu auf Seite 16 auch unser Interview mit Dr. Daniel Koller, dem Leiter des Management-Teams von BB Biotech.

Gian Hessami



Tagungsbericht

„Kleinere Brötchen“

Bericht von der 31. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU International Business School, die vom 19. bis 20. Januar 2016 in Zürich stattfand

Gedrückte Stimmung

Vor dem Hintergrund massiv rückläufiger Ölpreise und Aktienkurse fand die diesjährige Internationale Kapitalanleger-Tagung der ZfU in Zürich statt. Naturgemäß drückte das schlechte Marktumfeld auf die Stimmung der Wirtschafts- und Kapitalmarktexperten. Vom scheidenden ifo-Präsidenten Hans-Werner Sinn über Felix W. Zulauf, Nouriel Roubini bis zu Edward Yardeni – um nur einige Namen zu nennen – referierten einige der brillantesten Köpfe der Branche vor rund 100 Teilnehmern. In einer sich rasch wandelnden und unübersichtlichen Welt fielen die Einschätzungen so unterschiedlich aus, wie schon lange nicht mehr. Tagungsleiter Philipp Vorndran von der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch gab mit seiner Losung von den

„kleineren Brötchen“, die im laufenden Jahr gebacken würden, so etwas wie den roten Faden vor – aber nicht einmal diese Aussage war konsensfähig. Hans-Werner Sinn zog beispielsweise Parallelen zwischen der Lehman-Pleite und dem aktuellen China-Crash und bezweifelte, ob es dieses Jahr überhaupt Brötchen zu verdienen gebe.

China – hart oder weich?

Wie nicht anders zu erwarten, stand also die chinesische Malaise im Zentrum der Betrachtungen. Ähnlich negativ wie Sinn ordnete der langjährige „Barron's Roundtable“-Teilnehmer Zulauf den China-Crash ein (vgl. Kasten S. 22). Aber es waren auch moderatere Töne zu hören, etwa von dem bekannten US-Analysten Ed Yardeni, der die aktuellen Verwerfungen nicht für das



Prof. Hans-Werner Sinn zog Parallelen zwischen Lehman-Pleite und China-Crash.

„Endgame“ hielt (vgl. Interview, S. 74). Diese seien vielmehr eine Folge des Übergangs der chinesischen Volkswirtschaft von einer Produktions- zu einer Dienstleistungsorientierung. Selbst Nouriel Roubini, der in der Vergangenheit häufiger vor einem „Hard Landing“ Chinas warnte, sieht nun eher die softere Variante. Die Wachstumsrate werde sich bei 5% einpendeln, aber es werde holprig. Dass sich in China etwas grundlegend verändere, könne man schon anhand der Autos vor den gehobenen Hotels ablesen, so Vorndran. Waren dort noch vor drei Jahren auffällig viele Lamborghinis und Porsches zu sehen, so gehe es dort heute kaum noch über einen Audi A6 hinaus. Es sei nicht mehr opportun, seinen Reichtum im neuen „Marxismus 4.0“ zu zeigen, dessen Ziel eine nur „moderat wohlhabende“ Bevölkerung sei.

Neben den Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt machte vor allem der chinesische Renminbi Sorgen. Hier wird allge-



Furchteinflößende Kurven zogen das Publikum in den Bann.

mein eine weitere Abschwächung angenommen, wobei sich Felix W. Zulauf auch einen regelrechten Absturz vorstellen kann. Der Renminbi ist allerdings nicht die einzige Währung, die unter verschärfter Beobachtung der Marktteilnehmer steht. Praktisch alle Schwellenländer-Währungen sind im letzten Jahr gefallen, was auf ein grundsätzlicheres Problem hindeutet. Davon konnte vor allem der US-Dollar profitieren. Vincent Strauss von Comgest Global Investors verwies darauf, dass die Abkoppelung der Emerging Markets von den Industrieländern in der Vergangenheit nur ein Mythos war. In den nächsten fünf bis zehn Jahren könnte sie aber Realität werden. In diese Kerbe schlug auch Folker Hellmeyer von der Bremer Landesbank, der auf den Aufbau eigener länderübergreifender Strukturen durch die aufstrebenden Länder verwies. Diese hätten vom Westen inzwischen die Nase voll. Hellmeyer sieht in der „Entglobalisierung“ ein großes Risiko: Der Westen gegen Russland. Shanghai gegen den Rest der Welt. Zunehmend machten heterogene, egozentrische Politikansätze Schule. Abwertungswettläufe seien ein Indiz in diese Richtung. Auch das Scheitern der WTO-Doha-Runde könnte ein Zeichen der Entglobalisierung sein. Die bilateralen Ersatzabkommen wie TISA, CETA, TTIP etc. haben nach Einschätzung des Außenpolitikexperten Andreas Zumach jedoch keine Chance auf Ratifizierung und Umsetzung. Laut Yardeni bleiben wir – auch aufgrund der demografischen Situation – in der Ära der säkularen Stagnation.

Währungsperspektiven

Wenn es um Währungen geht, steht aus europäischer Sicht das Verhältnis des US-Dollar zum Euro im Vordergrund. Dieses Austauschverhältnis wird neben den Zins- und Wachstumsdifferenzen vor allem auch von der Wahrnehmung beeinflusst, auf die wiederum die Kursbewegungen zurückwirken. Obwohl ein kurzfristiges Erreichen der Parität nicht ausgeschlossen wurde, war die Mehrzahl der Vortragenden positiv für den Euro gestimmt. Chris Zwermann sieht ihn auf fast allen Gebieten als „heillos unterbewertet“ an. Nach einer Konsolidierung und einer US-Zinssenkung(!) könnte es Richtung 1,26 USD/EUR gehen. Kurse von 1,15 USD/EUR hält er für wahrscheinlicher als die Parität. Auch Philipp Vorndran sieht für den Euro eher positive Überraschungen, für den US-Dollar dagegen negative. Hellmeyer betonte, dass die USA nach der Finanzkrise nichts gegen ihre enorme strukturelle Schwäche getan hätten, sondern alleine auf Gelddrucken und Finanzkosmetik vertrauten. Dagegen seien die Reformländer der Eurozone bereits ein gutes Stück vorangekommen. Das zeige sich besonders an den dort erzielten Wachstumsraten. Hellmeyer bemühte Aristoteles: Die Reform der Strukturen sei entscheidend, um in der Folge auch verbesserte Wirtschaftszahlen und Haushaltssalden zu erreichen. So sei das Wachstum der Einzelhandelsumsätze in der Eurozone inzwischen wieder einkommensgetrieben, während es in den USA kreditgetrieben bliebe.

Sonderthema Politik

Warum der USD dennoch bislang so relativ stark ist, muss nicht nur am besseren Marketing der US-Wirtschaftszahlen liegen. Roubini machte etliche „Fragilitäts Elemente“ in der Eurozone aus: „Die Migrationsfrage ist zu einer Zeitbombe für Europa ▶



KEPPLER
ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

GSLP
International S.à r.l. Luxembourg
Vermögensverwaltersozietät

ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. Dezember 2015

	seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrendite	4,6 %	4,6 %	27,5 %	40,5 %	52,8 %
Gesamtrendite p.a.	–	4,6 %	8,4 %	7,0 %	4,4 %

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 Verwaltungsreglement 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.





Prof. Nouriel Roubini erwartet in China ein holprige Landung.

geworden.“ Sehr viele Dschihadisten hätten europäische Pässe. Der Terror könne den Konsum und damit die Wirtschaft erreichen. Auch die Konfrontation zwischen Griechenland und der EU sowie ein möglicher Austritt der Briten seien zusätzliche Belastungsfaktoren. Dazu komme EU-weit das Erstarken kritischer Parteien. Kritik am Establishment ist allerdings kein rein europäisches Phänomen. Laut Felix Zulauf zeigten die Erfolge von Donald Trump, dass auch dort das Volk die Nase voll habe. Ein US-Präsident Trump sei möglich. Das bestätigt indirekt auch Ed Yardeni, der Hillary Clinton in Anspielung auf ihre Korruptionsaffären als Hillary „Macbeth“ apostrophierte.

EU und Euro in der Dauerkrise

Anders als Hellmeyer sah Hans-Werner Sinn kein Ende der Euro-Krise, allenfalls eine gewisse Beruhigung. Aus Griechenland und Italien sei eine schleichende Kapitalflucht im Gange. Die Außenhandelsposition in Spanien und Griechenland habe sich nur verbessert, weil krisenbedingt weniger für Importwaren ausgegeben werde. Sinn bleibt dabei, dass Griechenland innerhalb des Euros keine Chance habe. Eine Arbeitsstunde sei dort doppelt so teuer wie in Polen. Da sei es sinnlos, die Wirtschaft zu stimulieren, notwendig sei vielmehr eine reale Abwertung.

Notenbanken und Zinspolitik

Durch die Bank vernichtend fiel das Urteil über die Zinserhöhung der Fed im Dezember 2015 aus. Zwermann spricht vom „falschesten Punkt“, Fed-Chefin Yellen könnte im Jahresverlauf allerdings zur „Tauben“ mutieren. Roubini verweist darauf, dass die USA schwächer seien, als sie sich gerne darstellten: „Die Fed hat sich im Dezember falsch entschieden.“ Von den weiteren vier angekündigten Zinserhöhungen werde es nach seiner Einschätzung maximal zwei bis drei geben. Zulauf hält weitere US-Zinserhöhungen gar für ausgeschlossen, stattdessen werde man schon bald über ein neues QE-Programm reden. Yardeni nimmt den falschen Zinsschritt zum Anlass für generelle Kritik an den „zentralen Geldplanern“, die denken, ohne sie würde die Wirtschaft nicht funktionieren: Makroökonomien verstünden das mikroökonomische Wesen nicht. Das „leichte Geld“ sei nicht nur ineffektiv, es produziere auch Zombies. Hellmeyer sieht durch die Zentralbanken wieder eine Dominanz politischer Preise – eine Idee, die im Jahr 1990 unruhlich zusammengebrochen war. Hinsichtlich des Themas Minuszinsen glaubt Vorndran, dass die Schweizer Notenbank SNB von der EZB als eine Art „Trüffelschwein für tiefe Zinsen gesehen“ werde: Eine der erstaunlichsten Erfahrungen aus der Schweiz sei, dass die träge Masse der

Investoren selbst bei -0,75% p.a. nicht aus dem Festgeld flüchte. Massive Negativzinsen werden sich aber ohne eine dramatische Einengung der Bargeldnutzung kaum durchsetzen lassen. Die finanzielle Repression gehe weiter.

Anleihen

Bei Anleihen heißt es weiter sehr selektiv vorzugehen. Zwar ist der Tenor aufgrund der künstlich hohen Bewertung langfristiger pessimistisch, dennoch könnten sich vor dem Hintergrund abstürzender Aktienkurse ausgewählte Anleihen als Parkposition anbieten – etwa (US-)Staatsanleihen. Bei einigen Unternehmen des Rohstoffsektors dürften Unternehmensanleihen im Vergleich zu Aktien die klügere Spekulation darstellen – dies jedoch ist ein Spezialistenthema. Generell sind Anleihen künftig ähnlich intensiv auf Qualität zu prüfen wie Aktien. Es gelte Unternehmen zu finden, die besser sind als ihr Rating, so Vorndran.

Aktienmärkte

Grundsätzlich führte für viele Referenten an der Aktie in diesem Umfeld kaum ein Weg vorbei, auch wenn das Spektrum der Einschätzungen weit auseinander ging. Volatilität wird, da ist sich Vorndran sicher, ein Begleiter im laufenden Jahr sein – „glücklicherweise“, wie er meint. Die „Volapobie“ vieler Anleger teilt er nämlich nicht: „Wer Zeit hat, wer kein Risiko abschneiden muss, für den ist Volatilität eine Riesen-



Tagungsleiter Philipp Vorndran führte gewohnt souverän durch die Veranstaltung.

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleiheemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

chance.“ Hellmeyer glaubt nicht an die US-Zinswende, sondern erwartet im Gegenteil ein neues QE-Programm, das auch Aktien umfassen werde. Akkumulation in die aktuelle Schwäche hinein sei daher sinnvoll. Es gebe weder in Deutschland noch in China eine Überbewertung. Die Royal Bank of Scotland habe unrecht, wenn sie heute einen Crash herbeiredere. Das KGV des DAX schätzte Vorndran aktuell auf 12. Das sei zwar nicht teuer, aber entscheidend wird sein, was künftig an Gewinnen hereinkomme. Da sieht es weniger gut aus. Er könne sich zudem vorstellen, dass das Markt-KGV irrelevant werde und am Aktienmarkt aufgrund der Unternehmensqualität eine ähnlich starke Spreizung erfolge wie am Immobilienmarkt aufgrund der Lage. Nestlé mit KGV 50 und Thyssen mit KGV 3?

Das Aufspüren chancenreicher Einzeltitel ist das Spezialgebiet von Georg von Wyss von der Braun, von Wyss & Müller AG. Als Value-orientierter „Stockpicker“ investiert er mit einer 40%igen Margin of Safety und bringt dabei viel Geduld mit. Es interessiert ihn immer, wenn die allgemeine Meinung pessimistisch ist, wie das derzeit bei Minenaktien der Fall sei. Chris Zwermann bringt u.a. die vernachlässigten Aktienmärkte Russlands und Australiens ins Spiel – zwei rohstoffnahe Börsen mit interessanten Sonderthemen (mögliches Sanktionsende, China-Nähe).

Rohstoffe

Neben China war der Verfall des Ölpreises das zweite bewegende Thema der Tagung. Die aktuelle Abwärtsdynamik sei kaum kalkulierbar. „Sicher“ war man sich aber, dass es in diesem Tempo nicht weitergehen werde. Die Wahrscheinlichkeit eines baldigen Bodens bzw. Sell-offs sei hoch. Chris Zwermann verwies auf die seit Monaten genährte Erwartung, dass der Iran an den Markt zurückkehre. Sobald der Fakt dann aber da sei, steuerten Märkte normalerweise in die Gegenrichtung. Hellmeyer sieht als Auslöser für höhere Rohölpreise das Projekt Seidenstraße, das ab Mitte des Jahres auch bei vielen anderen Rohstoffen spürbar werde. Er kann sich eine Normalisierung des Ölpreises auf 50 USD/Barrel im vierten Quartal vorstellen. Für Vorndran ist es dagegen geradezu eine Voraussetzung für eine Wende im Rohstoffbereich, dass mindestens ein großer Spieler pleitegeht. Yardeni verwies zudem auf die Entwicklung des CRB-Index als Indikator für die Weltwirtschaft. Besonders die Korrelation zum MSCI Emerging Markets sei „erschreckend hoch“. Uwe Bergold identifizierte für Gold eine Stimmung wie am Ende einer säkularen Baisse, obwohl das gelbe Metall über die letzten 16 Jahre – gemessen in Euro – noch immer zu den besten Anlagen zähle.

Geopolitische Unsicherheiten

Andreas Zumach gab wie im Vorjahr einen Überblick über die geopolitischen Rahmenbedingungen. Mit dem Steinmeier-Zitat „Die Welt ist aus den Fugen geraten“ stimmte er auf Risiko und Eskalation ein. Ein Lichtblick sei lediglich, dass der Iran aus der Isolation entlassen worden ist. Saudi-Arabien, die Türkei und die Ukraine sind dagegen jene drei Länder, die Zumach die größten Sorgen bereiten. Das saudische Königshaus sei keine stabile Diktatur. Es gäre politisch und sozial. Die Saudis würden immer unberechenbarer, wie die Tötung des schiitischen Geistlichen gezeigt ►



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
325891
325891
325891
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

habe. Ein Krieg zwischen Saudi-Arabien und dem Iran sei nicht auszuschließen.

Auch die Türkei ist ein Krisenstaat geworden. „Haben wir uns in Erdogan getäuscht? Hat Erdogan uns getäuscht? Oder hat er sich geändert, weil er unter Druck ist?“ fragt Zumach. Die Zeichen stünden in Richtung einer fundamentalistischen Islamisierung. Die Türkei habe genauso die Kontrolle über den IS verloren wie die USA über die Mudschaheddin. Im schlimmsten Fall ist mit einer großen zusätzlichen Fluchtbewegung nach Europa bzw. Deutschland zu rechnen. Die Flüchtlingsfrage setzt die EU aber schon jetzt unter massive Spannungen.

Die Ukraine sei praktisch pleite, aber auch Putin wolle nicht, dass sie kollabiert. Der Kurs der Kiewer Regierung werde zunehmend nationalistischer, während Putin weiter an einem Landzugang zur Krim interessiert sei. Für die NATO wäre das der „Casus Belli“. Im Ukraine-Konflikt werde es wieder zu einer Eskalation kommen. Sanktionen werden Putin nicht zu einer Änderung seiner Politik bewegen, sondern ihn immer weiter in BRICS-Zusammenhänge treiben. So wickeln Russland und China seit dem 1. Januar 2016 ihren gesamten Handel in eigenen Währungen ab.

Fazit

„Es ist eigentlich wie jedes Jahr: Ich bin auf höherem Niveau verwirrt“, schloss Philipp Vorndran augenzwinkernd die Tagung. Wer eine eindeutige Glaskugel-Prognose erwartet hatte, war hier ohnehin falsch. Wer jedoch sein eigenes Meinungsbild auf der Basis fundierter und auch gegensätzlicher Szenarien abklopfen wollte, für den waren es zwei lohnende Tage – besonders in einer Zeit, in der die Krise zur neuen Normalität geworden ist.

Ralph Malisch

„Der Normalzustand ist die Dauerkrise“

Klartext von Felix W. Zulauf

Prekäre Ausgangslage

Felix W. Zulauf, einer der prominentesten Schweizer Investoren, zeichnete auf der 31. Internationalen Kapitalanleger-Tagung in Zürich ein düsteres Bild. Zunächst erläuterte er die Mechanismen und Prozesse, die in der Weltwirtschaft wirken. Strukturell befinden wir uns demnach in einer schwierigen Ausgangslage, welche die Demografie in den Industrieländern bremst und die hohe Verschuldung drückt. Viele Wirtschaftssubjekte hätten ihre Kapazitäten beim Kredit bereits ausgeschöpft. Die Gehälter stagnieren in Zeiten der Globalisierung. Die Regierungen haben als Reaktion auf die Krise Regulierungen verschärft – ebenfalls eine Wachstumsbremse. Die ganzen QE-Programme hätten die bereits vorhandenen Probleme nur weiter aufgeblasen. Als Folge ist die Verschuldung weltweit massiv gestiegen – laut McKinsey in den letzten 15 Jahren von 87 Bio. USD auf über 200 Bio. USD. Damit löse man keine Probleme. Es sei bedenklich, wie wenig



Felix W. Zulauf nahm auch in der Presserunde kein Blatt vor den Mund. Über Geopolitik könne man einen ganzen Tag sprechen.



Georg von Wyss – erfolgreich ohne Makro-Prognosen



Folker Hellmeyer – nach einem spannenden Vortrag mit aufrüttelnden Thesen gab es einigen Diskussionsbedarf.

Foto: © Liand Ehner ZfU

Wachstum damit erzeugt wurde. Das seien auch keine guten Schulden, die Erträge erzeugt hätten, sondern schlechte Schulden, weil das Geld verkonsumiert wurde. Die Notenbanken müssten sich etwas Neues überlegen. Dieses „Neue“ wäre, dass man die Probleme beim Schopf packt.

Boom & Bust

Zu dieser prekären Ausgangslage komme nun der Zyklus. Demnach hätten wir im letzten Jahr einen Bären-Zyklus begonnen und der werde relativ kräftig sein. Das Problem waren die großen Kapitalflüsse in die Schwellenländer. Alleine nach China sind gemäß BIZ-Statistik 6 Bio. USD geflossen, andere Statistiken sprechen von 15 Bio. USD. Das sind die um jeden Preis geschöpften Gelder, die in den eigenen Volkswirtschaften keine Verwendung fanden: „Diese Gelder gehen dorthin, wo die Zitronen blühen.“ Die Zuflüsse kamen, weil die Schwellenländer fundamental eine gute Ausgangslage hatten. Das führte zu einem Boom, und die Bilanzen der Banken blähten sich auf. Der China-Boom war der größte Boom der Menschheit. In drei Jahren wurde in China so viel Zement verbraucht wie in den USA in den letzten 100 Jahren. Wer glaube, danach könnten die Wachstumsraten bei 6,5% normalisiert werden, der gehöre nicht in die Finanzbranche. Das sei „Schönwischerei vom Feinsten“. Jetzt aber laufe der Rückfluss dieser Gelder, und dem Bankensystem gehen die Depositen verloren. Konsequenterweise erwartet Zulauf noch in diesem

Jahr eine große Bankenkrise in Singapur, Hongkong und China – weil der Boom davor so groß war.

Währungsturbulenzen

Mit der Verschuldung nehme die Effizienz des Kapitals ab. In einem Boom mit vielen Exzessen komme man immer an einen Punkt, wo die Kapitalrendite negativ werde. Wenn das geschieht, fließe das Geld ab und die Währung werde schwächer. Im letzten Sommer kam es in China zu einem Regimewechsel in der Währungspolitik. Die Begründung, man wolle dem IWF entgegenkommen, war Unsinn. Man konnte schlicht den Kapitalabfluss nicht mehr stemmen. Gegen den USD sind wir aktuell bei 6,60 RMB. Zulauf rechnet damit, dass wir dieses Jahr noch 8,00 RMB sehen – also eine massive Abschwächung der chinesischen Währung. Die Chinesen versuchen das Gesicht zu wahren und halten dagegen. Bevor sie dabei aber ihre ganzen liquiden Währungsreserven einsetzen, werden sie abwerten. Praktisch jedes Schwellenland sei in einer ähnlichen Situation. Das sei wie in einer Baisse. Der Zufluss gehe geordnet, der Abfluss aber ist von Angst und Panik gekennzeichnet.

Hochdeflationäres Umfeld

Zulauf habe jedes Jahr die Leier gehört, dass es dieses Jahr besser werde: „Vergessen Sie es! Der Normalzustand ist die Dauerkrise.“ Das heißt weniger Wachstum, erodierender Wohlstand, Probleme im Handel und Verwerfungen im Währungsbereich.

Gold werde eine Erholung von vielleicht 30% in diesem Jahr machen, aber danach wieder nach unten gehen. Das ganze Umfeld ist hochdeflationär. Mit den größten Gelddruckübungen der Geschichte sei es nicht gelungen, Inflation zu erzeugen. Der Euro könne 1,15 bis 1,17 USD erreichen, aber das werde nicht nachhaltig sein, weil Europa völlig unordentlich sein werde. Die EU werde nicht mehr in der Lage sein, eine einheitliche Politik durchzusetzen. Überall sind Fliehkräfte. Europa wird ein tragischer Kontinent sein, weil wir sehr schlechte politische Führungsfiguren haben, und insbesondere, weil wir uns Szenarien aufgehalst haben, die gegen die wirtschaftliche Vernunft waren und die die Länder gegeneinander aufgebracht haben. Der Euro war ein Jahrhundertfehler.

Fragliche Bewertung

Zulauf warnte auch vor einer Orientierung an den aktuellen KGVs: Wie muss man Aktien bewerten, wenn künftige Erträge nicht steigen, sondern sinken? Welches ist dann das richtige KGV? Wir leben in einer unsicheren Welt. Dies sei der Anfang einer globalen Baisse. Das Kursverhalten zum Jahreswechsel habe klar gezeigt, dass die Finanzcommunity dieses Szenario nicht auf dem Radar hatte. Zulauf geht davon aus, dass Aktien in den nächsten zwölf Monaten schlechter performen werden als Bonds. Im Herbst könne man dann vielleicht kaufen, aber nur, falls man vorher auch Kasse gemacht hat.

Ralph Malisch

Währungskrieg

„Der große Neustart“

China und die USA ringen um eine neue Weltfinanzordnung.
Ein Holländer erklärt das Finanzsystem.

Im Dezember fanden zwei geopolitisch bedeutsame Ereignisse statt, über die in den Mainstream-Medien wenig berichtet wurde. In beiden Fällen ging es um den Internationalen Währungsfonds (IWF). Nachdem China jahrelang nur vertröstet worden war, beschloss das IWF-Präsidium, dass ab Oktober 2016 der Yuan/Renminbi den IWF-Sonderziehungsrechten (eine aus einem Währungskorb bestehende internationale Kunstwährung) angehört. Ein wichtiges Detail blieb in der Berichterstattung meist unerwähnt: Die Aufnahme der chinesischen Währung ging zulasten von Europa und Japan. Ab dem 1.10.2016 hat der Renminbi einen Anteil von 10,92% an den IWF-Sonderziehungsrechten. Um das zu ermöglichen, sank der Anteil des US-Dollar nur minimal von 41,9% auf 41,73%. Hauptverlierer war der Euro, er gab von 37,4% auf 30,93% ab.



Kurz vor Weihnachten ratifizierte der US-Senat nach fünf Jahren Verzögerungstaktik Reformpläne, die eine stärkere Berücksichtigung der Schwellenländer bei Entscheidungen des IWF ermöglichen. Auch hier das gleiche Bild: Die USA akzeptierten eine nur symbolische Reduzierung ihrer Stimmrechte von 16,7% auf 16,5%.

Damit bewahrten sie ihr Vetorecht bei wichtigen Beschlüssen. Mit der IWF-Reform steigt Chinas Anteil an den Stimmrechten deutlich von 3,8% auf 6%. Indien gewinnt leicht von 2,3% auf 2,6%. Der größere Einfluss wichtiger Schwellenländer geht auch hier zulasten von Europa. So sinkt zum Beispiel Deutschlands Anteil von 5,8% auf 5,3%.

Willem Middelkoop, mit einem Vorwort von Max Otte, „Der große Neustart: Kriege um Gold und die Zukunft des globalen Finanzsystems“, Wiley, 336 Seiten, 19,99 EUR



Dollar-Imperialismus

Um global mehr Einfluss zu gewinnen und von den übermächtigen USA unabhängig zu werden, fahren die BRICS-Staaten Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika – angeführt von der erstarkenden neuen Supermacht China – eine interessante Doppelstrategie: Sie gründeten, mit Sitz im Shanghai, Gegeninstitutionen zu den von den USA beherrschten weltwirtschaftlichen Schaltzentralen IWF und der Weltbank. Gleichzeitig übten sie Druck aus, um ihre Machtbasis im IWF zu erweitern. Dahinter steckt eine realistische Überlegung: China dürfte noch zwanzig Jahre brauchen, um die Vorherrschaft des Dollars zu beenden, und braucht deshalb ein konstruktives Verhältnis zu den USA. Die

Foto: © Wöckel / www.fotolia.com

Volksrepublik ist aber stark genug, dass sie sich schrittweise aus der Diktatur des Greenback befreien kann.

„Wer die Weltleitwährung besitzt, beherrscht die Welt“, so der niederländische Fondsmanager und Buchautor Willem Middelkoop in einem Interview. „Weil sie die Weltwährung drucken können, können die USA mit ihren Dollars alles auf der Welt kaufen, ohne sich über Verbindlichkeiten Gedanken machen zu müssen.“ Die USA wurden zum weltweit größten Schuldner – und sie regieren die Welt.

Wichtige Rohstoffe wie Öl und Erze werden in US-Dollar gehandelt. Weil jedes Land diese Güter braucht, sind ausländische Zentralbanken gezwungen, ihre Währungsreserven in amerikanischen Staatsanleihen zu halten. Exporteure in die USA erhalten für ihre Waren beliebig vermehrbare Dollars. Die von den USA beherrschten Länder finanzieren indirekt sogar deren gigantischen Militäretat.



Willem Middelkoop,
Buchautor

Illustration: © 3dstock / www.fotolia.com



China will, dass die IWF-Sonderziehungsrechte auch Gold enthalten. Von den USA wird dies bislang strikt abgelehnt.

Der große Neustart

In der erweiterten und erstmals auch in deutscher Sprache erschienenen Neuauflage seines Bestsellers „The Big Reset“ (deutsch: „Der große Neustart“) schreibt Willem Middelkoop nicht nur gut lesbar über Geld, die Geschichte des Dollars, über Zentralbanken und deren „Krieg gegen das Gold“ – für Leser des Smart Investor sind das vertraute Themen. Wirklich spannend sind vor allem die Kapitel, in denen der Autor das Ringen von China und den USA um eine neue Weltfinanzordnung analysiert.

China ist in zweierlei Hinsicht alarmiert und fordert eine Neuordnung. Das Land besitzt wegen seiner langjährigen Exportüberschüsse riesige Dollar-Reserven und fürchtet angesichts der rapide steigenden Verschuldung der USA um deren Werterhalt. Die USA beherrschen das weltweite Bankensystem, sie stützen sich auf ein Geflecht von Bündnissen; sie sind so in der Lage, gegen missliebige Staaten „Währungskriege“ zu führen. China beobachtet die Sanktionen des Westens gegenüber Russland mit großer Sorge. Die Volksrepublik weiß: Wenn Russland fällt, ist China als letzter Dominostein dran.

Die USA auf der anderen Seite wissen, dass die Hegemonie des Greenback irgendwann endet. Wenn – vielleicht im nächsten Jahrzehnt – die globalen Geldströme einen neuen Anker brauchen, wollen sie in führender Rolle gestaltend dabei sein.

China will Gold als Währungsanker – die USA lehnen ab

Der Dollar verliert an Ansehen, Chinas Renminbi ist auf absehbare Zeit keine Alternative. Willem Middelkoop sieht deshalb – wie James Rickards in seinem Bestseller „Die Geld-Apokalypse“; SI Nr. 10/2014) – die IWF-Sonderziehungsrechte als „Weltleitwährung“ der Zukunft. Die Ironie der Geschichte: Bei der Konferenz von Bretton Woods im Jahr 1944, bei der das heutige Dollar-System geschaffen wurde, gab es schon einmal die Idee, unter dem Namen Bancor einen Währungskorb als Anker für das Weltfinanzsystem zu etablieren; das verhinderten die USA.

Vor diesem Hintergrund ergibt das Gerangel um Einfluss auf den IWF (siehe oben!) einen Sinn. China hat weitergehende Forderungen, will, dass die IWF-Sonderziehungsrechte auch Gold enthalten, um ihnen mehr Stabilität zu verleihen. Von den USA wird dieses Ansinnen bislang strikt abgelehnt.

Allen Beteiligten ist klar, dass Pläne für ein neues Weltfinanzsystem ausgearbeitet sein sollten, bevor das alte unter seiner Schuldenlast zusammenbricht. Insofern sind die großen Akteure bei aller Konfrontation gezwungen zu kooperieren.

Sachwerte bieten Schutz vor Crash

Während die Politiker hinter den Kulissen verhandeln, sollten die Bürger Vorkehrungen treffen, um den zu erwartenden Zusammenbruch finanziell möglichst unbeschadet zu überleben. Willem Middelkoop hat für eine crashresistente Vermögensaufteilung eine einfache Empfehlung: 25% Cash, 25% Edelmetalle, 25% Immobilien, 25% Qualitätsaktien. Staatsanleihen kommen hier nicht vor.

Rainer Kromarek

„Silvesternacht erinnert an die ‚Farbigen Revolutionen‘ ...“

Gespräch mit dem Geopolitik-Experten und Autor **Wolfgang Effenberger** über die letzte Silvesternacht, das Wesen der Flüchtlingskrise und die Entwicklungen im Nahen Osten



Wolfgang Effenberger (geb. 1946) erhielt als aktiver Pionierhauptmann in der Zeit des Kalten Krieges tiefere Einblicke in den Irrsinn hochgerüsteter Militärapparate. Als Fachmann für geopolitische Fragestellungen und Autor mehrerer Bücher und vieler Fachartikel engagiert er sich heute für den Frieden. Sein letztes Buch „Wiederkehr der Hasardeure“ hat er zusammen mit Willy Wimmer, 33 Jahre Bundestagsabgeordneter und Staatssekretär, „Ein hochbedeutendes Buch“ urteilt der deutsche Dramatiker Rolf Hochhuth. Mit dem israelischen Friedensfreund Reuven Moskowitz hat Effenberger das Standardwerk „Deutsche und Juden vor 1939 – Stationen einer schwierigen Beziehung“ verfasst. Es findet sich u.a. in der Bibliothek des US-Kongresses und in der von Yad Vashem.

Smart Investor: Herr Effenberger, die Geschehnisse in der Silvesternacht in Köln und in anderen Städten haben die Bevölkerung aufgerüttelt. Irgendwie scheint die Welt seither eine andere zu sein...

Effenberger: Ich bin auch erschrocken. Im Verlauf des 1. Januars erhielt ich eine E-Mail über die Vorgänge auf dem Kölner Bahnhofsvorplatz. Ich hielt den Bericht über 500 bis 1.000 junge männliche Migranten, die Frauen sexuell bedrängt und bestohlen haben sollten, zuerst für propagandistisch überzogen, sodass ich diese Mail unverzüglich löschte. Auch hatte ich ja am 1. Januar nichts davon in den Medien gehört.

Smart Investor: Die massenhaften Übergriffe starteten zeitgleich in mehreren Städten, auch in anderen europäischen Ländern... Da liegt doch der Verdacht nahe, dass das gesteuert war...

Effenberger: Ja, von einer Steuerung der „Silvester-Angriffe“ geht inzwischen sogar Bundesjustizminister Heiko Maas aus, der am 10. Januar in der „Bild am Sonntag“ erklärte: „Niemand kann mir erzählen, dass das nicht abgestimmt oder vorbereitet wurde.“ Neben Köln zeigte sich diese „organisierte Kriminalität“ auch z.B. in Hamburg und Stuttgart. Es wurden sogar „Refugee-Attacks“ aus Schweden, Finnland, Österreich und der Schweiz gemeldet. Hier fällt auf, dass sich all diese Länder durch eine hohe Aufnahme von Flüchtlingen auszeichnen und bisher kaum Terroranschläge zu verzeichnen hatten.

Smart Investor: Gab es Ihres Wissens vorher schon einmal solche Vorfälle?

Effenberger: Das Ganze erinnert an die Vorgehensweise bei den sogenannten „Farbigen Revolutionen“ in Osteuropa. Den Anfang machte 1998 die Belgrader Studentengruppe „Otpor!“ nach dem Konzept der gewaltfreien Aktion von Gene Sharp, dem US-amerikanischen Politikwissenschaftler und Gründer der Albert Einstein Institution. Idealistische und politisch unerfahrene Jugendliche, die keine Rücksicht auf die Familie nehmen müssen, dafür aber im Umgang mit moderner Technik versiert sind, bilden dabei die Avantgarde der Proteste. Die „spontanen“ Proteste erfolgten früher über Handys, heute über das Smartphone und soziale Netzwerke wie Twitter und Facebook. Die Stoßkraft von Otpor! bündelte sich erst durch massive finanzielle und logistische Unterstützung des westlichen Auslands, z.B. über „National Endowment for Democracy“ (NED), „Freedom House“ oder die „Open Society Institute International Renaissance Foundation“ (OSF) des Spekulanten und Multimilliardärs George Soros, sowie das „Committee on the Present Danger“.

Smart Investor: Nach Jugoslawien ging es aber noch weiter...

Effenberger: Genau. Nach der Premiere in Jugoslawien folgte der „Export“ nach Georgien, Kirgisien und in die Ukraine. Einer der Gründer von Otpor!, Srđja Popović, arbeitet heute für den einflussreichen US-Thinktank Stratfor. Bei den „Farbigen Revolutionen“ war nichts spontan. Hinter den Studentengruppen standen nicht nur die NGOs samt Sponsorennetzwerken, sondern der verlängerte Arm des US-State-

Department: die CIA und die jeweiligen US-Botschaften. Beim späteren Umsturz in Georgien war der US-Botschafter Richard Miles das entscheidende Scharnier, nachdem er bis 1999 als Chef der US-Mission bereits den Aufstieg von Otpor! unterstützt hatte. Das Ziel der US-Administration bei den „Farbigen Revolutionen“ war immer eine „offene“ Gesellschaft mit einer willfähigen, westlich orientierten Regierung.

Smart Investor: Was ist Ihnen bei der Analyse des Medienechos auf den 31.12.15 besonders ins Auge gestochen?

Effenberger: Zuerst einmal, dass es gar kein Echo gab: Es hat ja vier Tage gedauert, bis überhaupt berichtet worden ist. Dadurch ist der Eindruck entstanden, dass zunächst versucht wurde, die Vorgänge unter den Tisch zu kehren. Erst nachdem der Bericht eines leitenden Bundespolizisten über das Internet veröffentlicht wurde, war das Thema auch in den Medien präsent. Und die Medienaufmerksamkeit hat erfreulicherweise die längst überfällige Diskussion über die Möglichkeit bzw. Unmöglichkeit der Integration in diesem Ausmaß angestoßen.

Smart Investor: Wir müssen uns natürlich in diesem Zusammenhang die Flüchtlingspolitik insgesamt ansehen. Läuft hier was falsch? Und wenn ja, was?

Effenberger: Hier läuft alles falsch! Viele sehen nur die eigenen Vorteile der Migration, die da wären: Behebung des Facharbeitermangels, Ausgleich der demografischen Delle zwecks Sicherung der Rentenzahlun-

gen, Erhöhung der Binnenmarktnachfrage, vielfältige Verdienstmöglichkeiten, z.B. für Sprachvermittler, Vermieter, Anwälte, Deutschlehrer usw. Die Leiden der in den Kriegs- und Krisenregionen verbliebenen Menschen – in erster Linie Frauen, Kinder und Alte – werden gar nicht reflektiert. Wir müssen den Mut haben, die wahren Ursachen der Migration zu benennen! Und das sind die nicht enden wollenden Kriege in Nordafrika und im arabischen Raum bis nach Pakistan. Leider

fordern weder Politik noch Kirchen oder Gewerkschaften ein Ende der die Zivilisationen zerstörenden Kriege der USA im Bündnis mit der NATO, die die immensen Flüchtlingsströme auslösen. Deutschland hat diese Kriege unterstützt und müsste daher alles tun, das angerichtete Chaos und das große Leid der dort noch lebenden Menschen zu beenden. Unsere „Willkommenskultur“ kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass dieses Land dazu beiträgt, dass seit dem Kosovokrieg das Völkerrecht von einer Völkergemeinschaft, die die „Werte der westlichen Welt“ zu verteidigen vorgibt, nachhaltig missachtet wird. Solange sich Deutschland nicht den US-Kriegen



„Wiederkehr der Hasardeure“, Schattenstrategen, Kriegstreiber, stille Profiteure 1914 und heute“ von Wolfgang Effenberger und Willy Wimmer; zeitgeist Print & Online; 640 Seiten; 29,90 EUR

und den willkürlichen „Regime-Changes“ verweigert und auf die Wiederherstellung eines funktionsfähigen Völkerrechtssystems dringt, werden die Flüchtlingsströme nicht aufhören.

Smart Investor: Flüchtlinge kommen schon seit Jahren ins Land, aber wie kam es eigentlich im Sommer letzten Jahres zu diesem Anschwellen des Flüchtlingsstroms?

Effenberger: Die Antwort darauf habe ich erst am 28. September 2015 durch Kilian Klein-

schmidt persönlich erfahren. Er leitete das Flüchtlingslager Zaatari in Jordanien. Hier konnte er dank ausreichender Infrastruktur 120.000 Flüchtlinge versorgen. Doch dann strich im Sommer 2015 das UN-Flüchtlingshilfswerk die Gelder um zwei Drittel zusammen – und zwar für alle Lager! Nun reichte es nicht einmal mehr fürs Überleben. Das stellte dann auch Sigmar Gabriel bei einem Besuch in Zaatari fest. Dankbar wurde nun die Parole „Go to Germany“ aufgenommen. Herr Kleinschmidt war äußerst verärgert über die Kürzung der Gelder. Er versteht auch nicht, warum damals die Bundesrepublik bzw. die EU die ausgefallenen Gelder – ein winziger Bruchteil der heutigen Kosten – nicht übernommen haben.

Smart Investor: Sie haben sich intensiv mit den Flüchtlingsbewegungen im Zweiten Weltkrieg beschäftigt. Welche Unterschiede existieren zu heute?

Effenberger: Das war damals ja eine ganz andere Situation. Nachdem die Rote Armee im Oktober 1944 nach Ostpreußen eindringen konnte, provozierten Berichte von Gräueltaten der russischen Armee den Aufbruch der Bevölkerung in Richtung Westen. Die Fluchtwilligen wurden nicht ermutigt, sondern von NS-hörigen Kreis- und Gauleitern mit Durchhalteparolen oft am Verlassen ihrer Heimat gehindert. Meist im letzten Moment flohen die Menschen – ausschließlich Frauen, Kleinkinder und



Köln – Epizentrum der Silvesterübergriffe

Foto: www.fotoa.com / © John Smith

Alte – zu Fuß, mit Handwagen oder Pferdefuhrwerken im eisigen Winter, in den Kinderwägen Säuglinge und Kleinkinder. Eine ungeordnete Flucht – ohne medizinische Betreuung und ohne jede fremde Versorgung. Dafür häufig zwischen den feindlichen Linien – von den schnell vorrückenden russischen Panzertruppen überrollt und von Tieffliegern beschossen. Mütter wurden von ihren Kindern getrennt, die dann in den Wäldern umherirrten. Dazu drohten Misshandlung, Vergewaltigung und Ermordung durch russische Soldaten. Arbeitsfähige Männer und Jugendliche wurden nach Russland deportiert. Auf Hilfe konnte damals niemand hoffen. Ganz anders heute: Die Flüchtlinge sind willkommen und können sogar Rechte geltend machen. Im Herbst 2015 entdeckten englische Reporter auf der griechischen Insel Lesbos ein Migranten-Handbuch mit dem Titel „Wie komme ich am besten nach Europa“ – darin eine Anleitung, wie man erfolgreich Rechte einfordern kann. Finanziert und herausgegeben wurde die Publikation von der Organisation „W2EU“ (For freedom of movement: Independent information for refugees and migrants coming to Europe), eine Nichtregierungsorganisation (NGO), die zum Open-Society-Netzwerk von George Soros gehört.

Smart Investor: Die Flüchtlingskrise heute lässt sich mit damals also gar nicht vergleichen?

Effenberg: Genau! Aber lassen Sie mich noch ein Wort zur Vertreibung nach dem Zweiten Weltkrieg sagen: Als am 7. Februar 1945 auf Jalta die Problematik der bevorstehenden „Umsiedlung“ der Deutschen behandelt wurde, sagte Stalin, dass in den von der Roten Armee eroberten Gebieten fast keine deutsche Bevölkerung mehr vorhanden sei. Churchill ergänzte: „Außerdem seien sechs bis sieben Millionen Deutsche schon getötet und bis Kriegsende werden es noch mehr sein, wahrscheinlich nicht weniger als 1 bis 1,5 Millionen“. Nach Kriegsende kamen die ostdeutschen Gebiete unter sowjetische bzw. polnische Verwaltung (Potsdamer Abkommen). Nun wurde die Vertreibung u.a. in Sonderbefehlen der polnischen Regierung unter Androhung von Waffengewalt geregelt. Am Deportationstag mussten alle Wohnungen offen bleiben, die Wohnungs- und Hausschlüssel mussten



„Es geht um die Destabilisierung Europas und die Beherrschung Eurasiens.“



Illustration: www.fotolia.com / karosjyn

außen stecken. Meine Mutter war mit mir im achten Monat schwanger, als sie Ende März 1946 aus der schlesischen Kleinstadt Habelschwerdt zu Fuß nach Mittelwalde (ca. 20 km) marschieren musste. Dort wartete der Güterzug. Auch hier vorwiegend Frauen, Kinder, Alte. Nach tagelanger Fahrt erreichte der Vertriebenentransport die Kleinstadt Lohne in Süddoldenburg. Hier verdoppelte sich an einem Wochenende die Einwohnerzahl von fünf- auf zehntausend. Wir wohnten bis nach meinem achten Geburtstag nur in Baracken bzw. Behelfswohnungen. Von Flucht und Vertreibung aus den deutschen Ostgebieten und aus Mittel- und Osteuropa waren 12 bis 14 Millionen Deutsche betroffen. Deutsche, die ausschließlich in Deutschland aufgenommen wurden. Annähernd 2 Millionen kamen im Zuge der Vertreibung um.

Smart Investor: Erschütternde Erlebnisse! Lassen Sie uns das Thema Flucht und Vertreibung trotzdem noch etwas „technischer“ angehen: Gerade eben erschien die deutsche Übersetzung des sehr umstrittenen Buches der amerikanischen Autorin Kelly Greenhill mit dem Titel „Massenmigration als Waffe“. Was halten Sie davon?

Effenberg: Diese im Sommer 2010 veröffentlichte Untersuchung ist erschreckend, gerade weil sie wissenschaftlich fundiert ist. Ich verstehe nicht, warum sich Politik, Medien und Wissenschaft damit nicht beschäftigen. Sie zeugt von einem unglaublichen Zynismus der US-Strategen: Auf

zwei Seiten listet die US-Politikwissenschaftlerin alle Versuche – von 1953 bis 2006 – auf, Migration als Waffe einzusetzen, und beleuchtet den „Nutzen“ für das einsetzende Land und die Folgen für das angegriffene bzw. aufnehmende Land. Beim Stichwort Kosovo tauchten bei mir wieder die Bilder der hunderttausenden Flüchtlinge auf, die im März 1999, wenige Tage vor den Luftschlägen gegen Jugoslawien, in Richtung Albanien bzw. Makedonien flohen. Der mediale Einsatz dieser Bilder überzeugte damals die Bevölkerung von der „Notwendigkeit“ eines Krieges gegen Jugoslawien. Das internationale Sicherheitsnetzwerk „Center on Contemporary Conflict“ verbreitet Frau Greenhills Studien und bezeichnet die Kriegswaffe der Migration als „Instrument of Coercion“. Unter „Coercion“ versteht man die Praxis, mit Hilfe von Drohungen, Einschüchterungen oder anderen Druckmitteln einen Wechsel im politischen Verhalten eines Landes herbeizuführen oder zu verhindern – meistens mit militärischer Gewalt. Die Instrumentalisierung von Flüchtlingsströmen erscheint als eine ganz spezielle nicht-militärische Methode des Gefügigmachens. Thierry Meyssan, Präsident und Gründer des Réseau Voltaire und der Konferenz Axis for Peace, sieht in der aktuellen Migration sogar „ein strategisches Ziel der Vereinigten Staaten“! Sie dürfen ja nicht vergessen, dass Europa für die USA auch ein Konkurrent ist. Es geht um die Destabilisierung Europas und die Beherrschung Eurasiens. Und der US-Historiker Eric Zuesse sieht den Haupt-

grund für die derzeitige Flüchtlingswelle in Europa in der US-Außenpolitik der letzten Jahre. Die USA hätten Libyen, Syrien und schließlich die Ukraine gezielt destabilisiert, um Russland zu schwächen. Dass Europa ebenfalls enormen Schaden nimmt, würde die US-Regierung dabei billigend in Kauf nehmen.

Smart Investor: Einer der wesentlichen Gründe für die massive Migrationsbewegung ist ja das Wüten des „Islamischen Staates“ in Syrien und Irak. Wie schätzen Sie diesen ein? Wie konnte er so schnell an Raum gewinnen?

Effenberger: Im April 2014 erschien der Länderterrorismusbericht der US-Regierung für 2013. Für Syrien taucht der „Islamische Staat“ (IS) bzw. ISIS nicht auf. Doch sechs Wochen später wurde diese Terrortruppe zur weltgrößten Bedrohung aufgeblasen: In der Folge erhält Obama vom Kongress grünes Licht für einen „Long-Term-War in Middle East“. Das Erstarken terroristischer Gruppen wie des IS mit all seinen gefährlichen Folgen sei eine „vorsätzliche Entscheidung“ gewesen – „a willful decision“, so der US-General

Michael Flynn. Der ehemalige Direktor des US-Geheimdienstes DIA stellt sich entschieden hinter eine Analyse der DIA vom August 2012 – diese Analyse wurde im Frühjahr 2015 auf Anordnung eines US-Gerichts freigegeben. Nach diesem Report wollten die oppositionellen Kräfte – also die USA, die Saudis, Jordanien, Katar und andere –, dass ultrakonservative islamische Fundamentalisten (u.a. Salafisten) den Osten Syriens übernehmen, um Assad zu isolieren und sein Regime zu beseitigen. Hier wird auch die ewige Angst der Sunniten vor einer vitalen, sich von Teheran über Damaskus und Beirut erstreckenden Sichel eines schiitischen Halbmonds spürbar. Der IS konnte so schnell an Raum gewinnen, weil dies vor allem im Interesse von Saudi-Arabien und den USA war. Letztere haben seit Sommer 2014 alles unterlassen, um den IS nachhaltig zu bekämpfen.

Smart Investor: Mittlerweile tummeln sich ja viele Parteien in Syrien und es gab auch schon Zwischenfälle, man denke an den Abschuss eines russischen Militärjets durch die Türken. Wie bewerten Sie dort die Lage?

Effenberger: Seit Putin den IS in Syrien nachhaltig bekämpft, ist die Lage dort hochexplosiv. Auf den Abschuss des russischen Jagdbombers vom Typ Su-24 durch zwei türkische Kampffjets und die Ermordung des russischen Piloten durch turkmenische Aufständische hat Putin besonnen reagiert. Dabei ist kaum anzunehmen, dass die türkischen Piloten und der türkische Präsident diese Eskalation hinter dem Rücken des US-Präsidenten betrieben haben. Dieser Abschuss dürfte sogar die Einsatz-Regeln der NATO verletzt haben. Hier hätte die Bundesrepublik eine Untersuchung fordern müssen. Stattdessen werden 1.200 Soldaten und Tornados in das Krisengebiet befohlen, in dem seit mehr als drei Jahren ein „Stellvertreterkrieg“ geführt wird und der alles Potenzial hat, zu einem heißen Krieg zwischen Russland und den Vereinigten Staaten zu werden. Und dann hätten wir den Dritten Weltkrieg.

Smart Investor: Herzlichen Dank für Ihre offenen Worte.

Interview: Ralf Flierl

Buchbesprechung

„Massenmigration als Waffe“

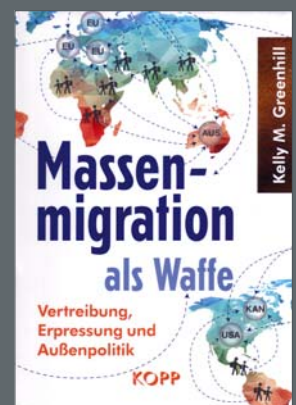
Beim Streit über die europäische Flüchtlingskrise wird ein Aspekt bislang ausgeblendet: Warum machen sich „ganz unerwartet“ Millionen Hilfesuchende Syrer aus der Türkei auf den Weg in die EU? Antworten auf diese Frage kann eine im März 2010 veröffentlichte Studie der amerikanischen Wissenschaftlerin und Regierungsberaterin Kelly M. Greenhill geben, die jetzt in deutscher Sprache erschienen ist.

Die Autorin sammelte akribisch Beispiele dafür, wie in der internationalen Politik Flüchtlingsströme als Druckmittel eingesetzt werden. Zwischen der Ratifizierung der Flüchtlingskonvention von 1951 und Ende 2006 setzten Staaten mehr als fünfzigmal diese zynische Variante asymmetrischer Kriegführung ein, bei der menschliches Leid gezielt instrumentalisiert wird. Ein „unkonventionelles“ Vorgehen, auf das die Regierungen der die Flüchtlinge aufnehmenden Länder oft hilflos reagieren.

Die Wirksamkeit dieser Methode ist derzeit in Deutschland idealtypisch zu beobachten: Der unkontrollierte Zustrom von Migranten strapaziert unsere Infrastruktur und verursacht hohe Kosten, er spaltet unsere Gesellschaft und setzt Europa einer Zerreißprobe aus. Die Türkei hätte „Massenmigration als Waffe“ vermutlich nicht eingesetzt, wenn die EU ihr bei der Forderung nach Aufhebung von Visumsbeschränkungen entgegengekommen wäre, bei der Unterbringung der syrischen Bürgerkriegsflüchtlinge finanziell geholfen und die EU-Beitrittsverhandlungen wieder aufgenommen hätte. Miteinander reden ist der „billigere“ Weg.

Ein politisch brisanter Aspekt wird in dieser Studie leider nicht untersucht: Welche Rolle spielten, als Akteur im Hintergrund, die USA bei einigen dieser Flüchtlingsströme (siehe Interview mit Wolfgang Effenberger auf S. 26)? Ein Buch über dieses Thema muss wohl noch geschrieben werden.

Rainer Kromarek



„Massenmigration als Waffe – Vertreibung, Erpressung und Außenpolitik“, von Kelly M. Greenhill, Kopp Verlag, 432 Seiten, 22,95 EUR

Lebensart & Kapital – International

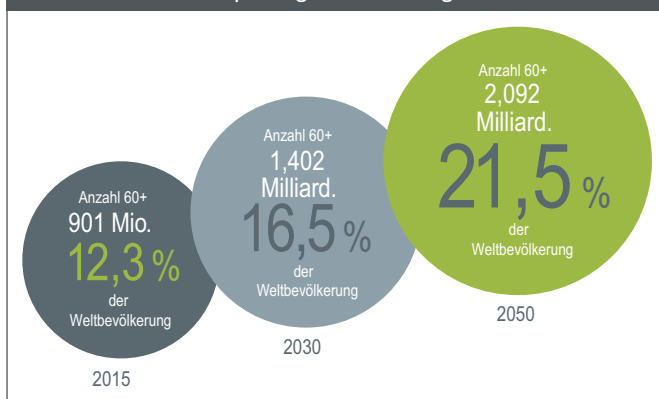
Europa besonders attraktiv für Rentner

Studien zu den Lebensbedingungen im Alter weisen westliche Staaten als führend aus. Neben dieser Erkenntnis geben diese Studien wertvolle Hinweise darauf, was beim Vorbereiten auf einen Ruhestand im Ausland beachtenswert ist.

Flüchtlingsstrom hin oder her – Deutschland vergreist, und nicht nur das: Die Deutschen werden auch im Schnitt immer älter. 60-Jährige dürfen hierzulande damit rechnen, noch 24 Jahre zu leben. Durchschnittlich gesehen können davon 17,8 Jahre bei guter Gesundheit verbracht werden. Weil sich so gut wie jeder ein langes Leben wünscht, sind das verglichen mit früher gute Nachrichten. Doch eine hohe Lebenserwartung bringt auch Herausforderungen mit sich. Eine der wichtigsten davon ist die Finanzierung dieses langen Lebens. Zudem stellt sich die Frage, wie und wo der Lebensabend verbracht werden soll.

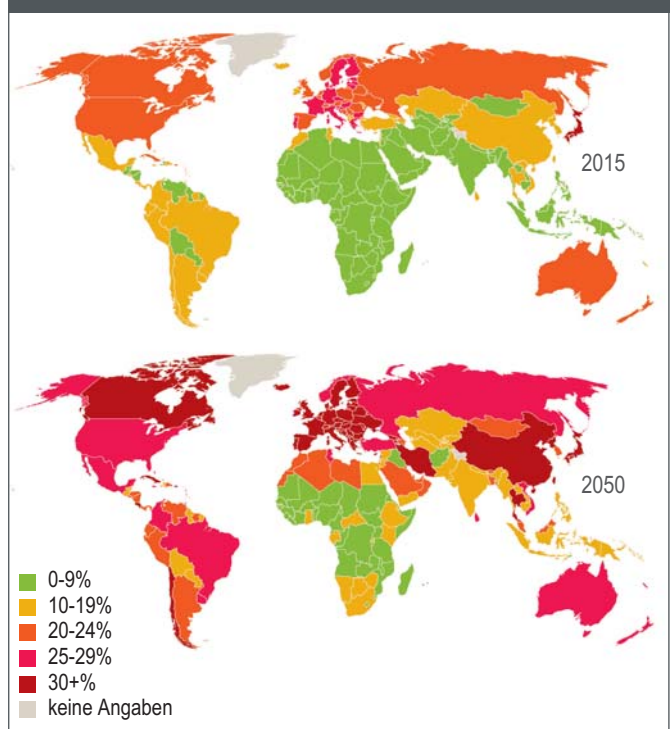
Nicht wenige Deutsche zieht es dabei ins Ausland. Diesen Trend bestätigen steigende Rentenüberweisungen an deutsche Staatsbürger in andere Länder. Oft mit die entscheidenden Motive für diesen Drang in die Fremde sind der Wunsch, sich in wärmeren Gefilden aufzuhalten, oder die Annahme, sich anderswo ein höheres Wohlstandsniveau leisten zu können. Allerdings lebt es sich alleine an Zahlen gemessen als Rentner in Deutschland so schlecht nicht. Das kann jeder selbst bei Reisen um die Welt feststellen, lässt sich aber auch Studien entnehmen, die soziales und wirt-

Abb. 1: Ausmaß und Tempo der globalen Alterung



Quelle: UNDESA, Population Division, World Population Prospects: The 2015 Revision, DVD Edition, 2015

Abb. 2: Anteil alter Menschen 2015 und 2050



Quelle: UNDESA, Population Division, World Population Prospects: The 2015 Revision

schaftliches Wohlbefinden der älteren Generation untersuchen. So rangiert Deutschland im Global AgeWatch Index von HelpAge International auf Platz 4 und im Global Retirement Index von Natixis Global Asset Management auf Platz 9.

Spitzenreiter Schweiz

Auffällig an den Ergebnissen ist Folgendes: Die Spitzenränge werden fast ausschließlich von westlichen Ländern, insbesondere aus Europa, belegt. Beim Global AgeWatch Index beispielsweise nehmen die Schweiz, Norwegen und Schweden die ersten drei

Abb. 3: Global AgeWatch Index

1. Switzerland	21. Chile	41. Vietnam	61. Croatia	81. Ghana
2. Norway	22. Czech Republic	42. Mauritius	62. Dominican Republic	82. Honduras
3. Sweden	23. Estonia	43. Armenia	63. Lithuania	83. Lao PDR
4. Germany	24. Belgium	44. Ecuador	64. Belarus	84. Morocco
5. Canada	25. Spain	45. Romania	65. Russia	85. Jordan
6. Netherlands	26. Slovenia	46. Sri Lanka	66. Serbia	86. Nigeria
7. Iceland	27. Uruguay	47. Malta	67. Bangladesh	87. Iraq
8. Japan	28. Costa Rica	48. Peru	68. Montenegro	88. Uganda
9. USA	29. Georgia	49. Bulgaria	69. Paraguay	89. Rwanda
10. United Kingdom	30. Cyprus	50. Philippines	70. Nepal	90. Zambia
11. Denmark	31. Argentina	51. Kirgizstan	71. India	91. Tanzania
12. New Zealand	32. Poland	52. China	72. Mongolia	92. Pakistan
13. Austria	33. Mexico	53. Albania	73. Ukraine	93. West Bank & Gaza
14. Finland	34. Thailand	54. El Salvador	74. Indonesia	94. Mozambique
15. Ireland	35. Latvia	55. Bolivia	75. Turkey	95. Malawi
16. France	36. Colombia	56. Brazil	76. Venezuela	96. Afghanistan
17. Australia	37. Italy	57. Nicaragua	77. Moldova	
18. Israel	38. Portugal	58. Tajikistan	78. South Africa	
19. Luxembourg	39. Hungary	59. Guatemala	79. Greece	
20. Panama	40. Slovakia	60. South Korea	80. Cambodia	

Quelle: Global AgeWatch Index 2015: Insight Report, Global Overview

Plätze ein und beim Global Retirement Index führen ebenfalls die Schweiz und Norwegen ergänzt um das drittplatzierte Australien das Feld an. Daran wird eines deutlich: Die Idee, den Lebensstandort durch einen Umzug in ein weniger entwickeltes und damit günstigeres Land zu erhöhen, lässt sich nicht so einfach wie gedacht in die Tat umsetzen. Denn wenn alle das Lebensgefühl bestimmenden Einflussfaktoren berücksichtigt werden, haben oft die teureren westlichen Staaten die Nase vorne.

Entwicklungsländer, die sich in den erwähnten Studien zumeist auf den hinteren Rängen tummeln (es handelt sich dabei vor allem um afrikanische und zentralasiatische Staaten), dürften jedenfalls für die meisten älteren Deutschen nicht die allerbeste Wahl sein. Für die Richtigkeit dieses Urteils spricht etwa die in der Regel größere räumliche Distanz zum Heimatland. Denn das erschwert zum einen den regelmäßigen Kontakt zu alten Freunden und noch wichtiger zur Familie. Insbesondere Letzteres ist gerade im Alter ein nicht zu unterschätzender Punkt, vor allem auch dann, wenn man die Enkel aufwachsen sehen will. Die Familie spielt aber auch

eine sehr wichtige Rolle beim überragenden Thema im fortgeschrittenen Alter – nämlich bei der Gesundheit. Wie auch Umfragen bestätigen, möchten die meisten Deutschen sich am liebsten von vertrauten Menschen betreuen lassen, falls sie Pflege benötigen. Wer viele Länder bereist und sich dabei auch für die lokalen Immobilienmärkte interessiert, der trifft jedenfalls auf viele Objekte, die zum Kauf angeboten werden, weil es die Besitzer aus gesundheitlichen Gründen zurück in die alte Heimat zieht.

Sprachbarriere nicht unterschätzen

Eine Rolle spielt dabei vermutlich auch die Sprache, denn wer will sich schon eine vielleicht lebenswichtige Diagnose in einer Sprache stellen lassen, die er nicht bis ins Detail versteht. Zumal entsprechendes Sprachwissen auch eine unabdingbare Voraussetzung zum Aufbau von sozialen Kontakten ist. Beim Ruhestands-Spitzenreiter Schweiz fällt diese Sprachbarriere zwar ebenso weg wie beim vierzehntplatzierten Österreich, aber dafür ist dort das Leben mindestens genauso teuer oder sogar teurer als in Deutschland – ohne dafür im Gegenzug Klimavorteile zu bekommen.

Das zuvor Geschriebene unterstreicht, wie wertvoll es ist, sich möglichst viele Sprachkenntnisse anzueignen. Damit kann man auch unter dem Aspekt des Auswanderns nicht früh genug anfangen.

Das gilt auch für den Versuch, sich eine gute Basis für einen komfortablen Ruhestand zu sichern. Sich entsprechend vorzubereiten, ist auch deshalb wichtig, weil die Höhe der staatlichen Rente im Alter längst nicht sicher ist. Ein gutes Beispiel dafür sind die jüngsten Entwicklungen direkt vor der europäischen Haustüre. Die Krise hat beispielsweise Griechenland im Global AgeWatch Index auf Platz 79 zurückgeworfen, was nur noch einen Platz besser als Kambodscha ist. Auch sonst hat sich zuletzt die Kluft bei der Lebenssituation von Ruheständlern zwischen den verschiedenen Staaten in Europa vergrößert. Die nächste Krise kann auch andere Ländern in den Ranglisten nach unten ziehen. Wobei eine Krise aber nicht zwangsläufig zu einem Abstieg führen muss. Das beweist Island, das sich im Natixis-Index auch dank eines erfolgreichen Krisenmanagements seit 2013 von Rang 23 auf Rang 4 verbessert hat.

Frühzeitig finanziell vorsorgen

Mit Blick auf Deutschland, wo die Armutsrate mit 9,7% im regionalen Vergleich relativ hoch ist, gibt die Leiterin der OECD-Abteilung für Sozialpolitik Monika Queisser trotzdem folgende Warnung ab: „In Deutschland werden die Rentenbezüge für Menschen mit verhältnismäßig kleinem Gehalt gegen Mitte dieses Jahrhunderts so niedrig sein wie in kaum einem anderen OECD-Land.“ Rechtzeitig Eigenvorsorge zu betreiben, kann auch deshalb nicht schaden. Und wer wirklich mit dem Gedanken spielt, sich im Ruhestand im Ausland niederzulassen, der sollte sich darauf ebenfalls so früh wie möglich vorbereiten. Das gelingt durch Reisen in viele Länder, und wenn sich ein Favorit herauskristallisiert, ist der beste Einstieg eine Zweitwohnung oder eine Mietswohnung dort. Eine Konstellation, die auch für den Ruhestand viel Sinn macht, denn die Vorteile Deutschlands mit denen des ausgewählten Ziellandes zu verbindend dürfte einer Idealkombination am nächsten kommen.

Jürgen Büttner

Bündel von Fehlanreizen

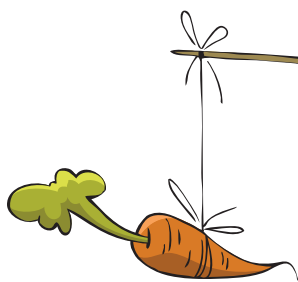
Warum der Sozialstaat nicht sozial ist

Kaltes Herz?

Der wohl am häufigsten erhobene Vorwurf gegen die Österreichische Schule ist der der „Kaltherzigkeit“. Es bedürfe eines starken Sozialstaates, um jene Schieflagen auszugleichen, die durch eine Marktwirtschaft entstünden. Dieses „Sozialstaatsprinzip“ wird für die Bundesrepublik aus Art. 20 GG („sozialer Bundesstaat“) bzw. Art. 28 GG („sozialer Rechtsstaat“) abgeleitet. Allerdings darf bezweifelt werden, dass die Väter des Grundgesetzes eine wuchernde staatliche Sozialbürokratie heutiger Prägung im Kopf hatten, als sie das Wort „sozial“ ins Grundgesetz schrieben. Auch ist damit wohl nicht zwingend eine staatliche Organisation sozialen Handelns festgelegt. Im Folgenden wollen wir daher der Frage nachspüren, warum unser Sozialstaat gar nicht sozial ist und welche Alternativen es dazu gibt. Dabei stützen wir uns stark auf den lesenswerten Beitrag „Der Staat der Zukunft ist kein Sozialstaat, dafür sozial“ von Dr. Titus Gebel, der bei Prometheus – Das Freiheitsinstitut (<http://prometheusinstitut.de>) publiziert wurde.

Systematische Fehlanreize

Der grundsätzliche Webfehler des heutigen Sozialstaats besteht in einer „systematischen Setzung von Fehlanreizen“ auf mindestens drei wesentlichen Feldern – politisch, bürokratisch und leistungsbezogen. Die politischen Fehlanreize lassen sich als permanente Wählerbestechung begreifen. Gewählt wird, wer seinen Anhängern das Meiste verspricht. Dieser „Stimmenkauf durch soziale Wohltaten“ funktioniert umso besser, je mehr es gelingt, die tatsächlichen Kosten dieser „Wohltaten“ zu verschleiern bzw. in die Zukunft zu verschieben und je



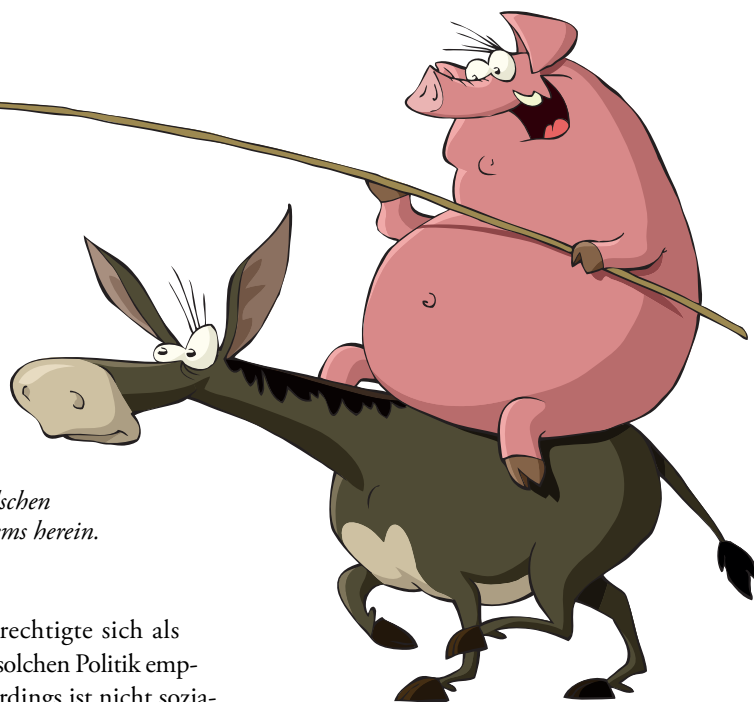
*Nicht nur Esel
fallen auf die falschen
Anreize des Systems herein.*

mehr Stimmberechtigte sich als Profiteure einer solchen Politik empfinden. Das allerdings ist nicht soziales Engagement der Politik, sondern purer Machiavellismus.

Auch in der Breite der Sozialbürokratie wirken – unabhängig vom echten und ehrlichen Engagement vieler Einzelner – falsche Anreize. Gebel nennt es die „Belohnung von Misserfolg“. Nur wenn es ausreichend Bedürftige gibt, sind Budgets und Planstellen gesichert. Die Bürokratie ist zudem sehr findig darin, immer neue Formen der Bedürftigkeit zu identifizieren, und bläht sich dabei stetig weiter auf.

Wozu noch Leistung?

Am bedeutsamsten dürften aber die leistungsbezogenen Fehlanreize sein, die bei den (potenziellen) Günstlingen des Sozialstaats zu nachhaltigen Deformationen führen. So gibt es die Tendenz, „angebotene Leistungen übermäßig und auch ohne Bedarf auszunutzen, da sie scheinbar umsonst sind“. Die Umverteilung erfolgt dabei nicht primär von Reich zu Arm, sondern zu jenen Interessengruppen, die für sich besonders lautstark die Leistungen des Sozialstaats einfordern. Wanderungsbewe-



gungen verschärfen die Problematik der leistungsbezogenen Fehlanreize: Während qualifizierte Einzahler aus einem solchen System eher abwandern, werden potenzielle Leistungsempfänger und Unqualifizierte von einem ausufernden Sozialstaat geradezu magisch angezogen. Sowohl die Sozialstaatsauswanderer als auch die Sozialstaats-einwanderer verhalten sich im Rahmen der gesetzten Fehlanreize rational.

Schulden- und Obrigkeitsstaat

Je attraktiver ein Sozialstaat aus Empfängersicht ist, desto schneller gerät er in die unvermeidliche Schiefelage. Die absehbare Überschuldung ist dabei nur eine der von Titus Gebel identifizierten Wirkungen. Die Gleichung „Sozialstaat ist Schuldenstaat“ ergibt sich aus den eingangs beschriebenen Fehlanreizen, die in der Tendenz zu mehr Empfängern, höheren Sozialleistungen, aufwendigerer Bürokratie, weniger Einzählern und weniger Wirtschaftswachstum führen. Ein solcher „Sozialismus light“ gerät in den Strudel der selbst verursachten Probleme. Auch mutiert ein solcher Sozial-

Illustration: www.fotolia.com / © daddmazy

staat zwangsläufig in Richtung Obrigkeitsstaat, der die individuellen Freiheiten des Einzelnen immer weiter beschneidet. Das Individuum wird von der Bürokratie „passend gemacht“. Vom Ideal des eigenverantwortlichen, mündigen Bürgers entfernt sich ein solches System unaufhaltsam. Es regiert der Zwang.

Asoziales Verhalten

Schließlich fördert der Sozialstaat keineswegs soziales Verhalten – weder bei den Gebern noch bei den Nehmern. Im Gegenteil, „unehrliches und unanständiges“ Verhalten wird belohnt. Als clever gilt, wer für sich das Maximum aus dem System herausholt. Dazu Gebel: „An die Stelle von Dankbarkeit tritt aggressives Anspruchsdenken.“ Und weiter: „Eine unter Androhung von Gewalt erzwungene Solidarität ist keine.“ Der Kampfbegriff „Soziale Gerechtigkeit“ solle nur darüber hinwegtäuschen, dass es „keinen allgemeinen Rechtsgrundsatz“ gebe, „der zwei Menschen erlaubt, einen Dritten zu enteignen“.

Soziale Alternativen

Welche Alternativen gibt es? Geht man davon aus, dass der nicht deformierte Mensch ein soziales Wesen ist, steht die Freiwilligkeit für echtes soziales und verantwortliches Handeln an erster Stelle. Zudem werden dezentrale, kleinteilige und miteinander konkurrierende Strukturen die Aufgaben tendenziell kostengünstiger und effizienter erfüllen als die heutige staatliche Mega-Bürokratie. Nachhaltig wird soziales Handeln schließlich besonders dort, wo die Hilfe zur Selbsthilfe – wo immer das möglich ist – im Vordergrund steht.

Nur eine Utopie?

Ganz so utopisch, wie uns diese Prinzipien heute erscheinen, sind sie nicht. Bevor der „moderne Sozialstaat“ echtes soziales Handeln plattgemacht hat, gab es durchaus Strukturen, die diesen Idealen schon recht nahe kamen. Gebel nennt an erster Stelle kollektive Selbsthilfeeinrichtungen, deren Unterstützungsleistungen „als äußerste Nothilfe“ konzipiert waren. Richtungswei-

send zeigten sich hier die von Hermann Schulze-Delitzsch initiierten Gewerkvereine und Genossenschaften. Ein weiterer Baustein sind kommerzielle, miteinander konkurrierende private Versicherungen. Als Ergänzung kommen laut Gebel Familien, Freunde und Bekannte, karitative Einrichtungen sowie schließlich eine staatliche Mindestsicherung ins Spiel. Hier ist die Reihenfolge wichtig. Der Staat greift als letzter ein – bei nachgewiesener Bedürftigkeit, beschränkt auf eine Mindestsicherung in einer überschaubaren kommunalen Struktur.

Fazit

Ein solches mehrstufiges System, so zeigt sich Gebel überzeugt, wäre „wesentlich sozialer“, weil es auf vielfältige Weise das Beste im Menschen mobilisiert: etwa die Übernahme von Verantwortung, echte Teilnahme, freiwillige Solidarität und nicht zuletzt „Stolz und Zufriedenheit, sein Leben aus eigener Kraft zu meistern“.

Ralph Malisch

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

Phänomene des Marktes

Pi-Zyklusanalyse

S&P-500-Index – das Jahr 2016 aus der Perspektive des „27.02 Day Cycle“-Modells

Gastbeitrag von Kersten Wöhrle

Nachdem in Smart Investor 8/2015 (S. 35ff) das „27.02 DC“-Modell ausführlich vorgestellt und in den nachfolgenden Ausgaben die weitere Entwicklung begleitet wurde, werden in diesem Beitrag nochmals die bisherigen Prognosen dem eingetretenen Verlauf gegenübergestellt. Der zweite Teil beschäftigt sich dann mit den möglichen Szenarien für den S&P-500-Index im Jahr 2016.

2015 – Beginn der Zyklusstörungen

Für die folgende Beschreibung ist es sehr vorteilhaft, den Artikel mit der Funktionsbeschreibung des „27.02 DC“-Prognosemodells zu kennen (siehe Smart Investor 8/2015). Abb. 1 zeigt die Entwicklung des S&P-500-Index im „27.02 Day Cycle“-Modus im Jahr 2015:

Von Dezember 2014 bis Mitte Mai 2015 entwickelten sich die zwei letzten, seither korrekt abgeschlossenen „27.02 DC Cores“ (Schlusskurs B > Eröffnungskurs A) – zu erkennen an den beiden grau hinterlegten Flächen.

- In Smart-Investor-Ausgabe 8/2015 wurde auf die Bedeutung der beiden daraus hervorgehenden Target-Sequenzen (T1 und T2) für die weitere Entwicklung des S&P-500-Index aufmerksam gemacht.
- Den ersten und rechtzeitigen Warnschuss lieferte am 4. August der ausgelöste „27.02 DC Core Error“ (linke gelbe Fläche).
- Konsequenterweise folgte direkt im Anschluss die erste Korrekturwelle, die dem S&P-500-Index zwischenzeitlich Kursverluste von bis zu 13% bescherte.
- Durch den eingeleiteten Schwächeanfall folgte mit dem Zyklusabschluss am 31.

August ein „27.02 DC Target Error“ für die Target-Sequenz T1¹⁾ (linke rote Fläche).

- Wie in Smart-Investor 10/2015 (S. 50) in Aussicht gestellt, startete am 29. September (vergl. Projektionstage, Smart Investor 8/2015, S. 38) eine Bären-Rally, mit der die eher geringen Chancen auf einen positiven Zyklusabschluss für das letzte korrekt abgeschlossene „27.02 DC Core“ (rechte graue Fläche) nochmals getestet wurden.
- Wie vermutet scheiterte trotz der beachtlichen Kursrally der Versuch und endete am 20. November zeitgleich mit der Generierung eines erneuten „27.02 DC Core Error“ (rechte gelbe Fläche) und eines „27.02 DC Target Error“ (rechte rote Fläche) für die Target-Sequenz T2.

2016 – Quo vadis, S&P 500?

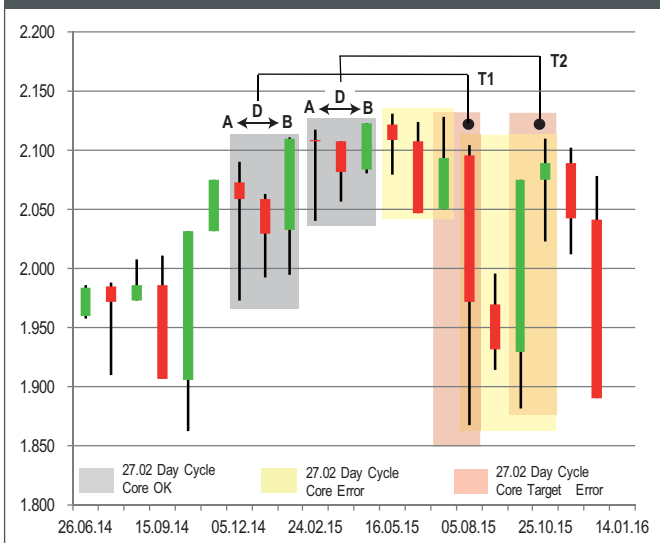
Dies führt uns zu der Frage, was wir vom Jahr 2016 erwarten dürfen. Um es gleich vorweg zu nehmen: Solange kein neues

1) Nach Vollendung eines „27.02 DC Core“ wird über die Formel: $D * \pi$ der Zyklusumfang und damit die „27.02 DC Core Target“-Sequenz berechnet. Das aus der Formel errechnete Datum (Target T) liegt zwischen zwei „27.02 DC“-Endpunkten. Der finale Kurshochpunkt wird in der Regel an dem davor liegenden (-T Final) oder dem nachfolgenden letzten „27.02 DC“-Tag (+T Final) erreicht. Mindestens einer der drei Termine (-T Final, Target T oder +T Final) muss zwingend mit einem Schlusskurs > B den laufenden Zyklus beenden, um im Hausse-Modus zu bleiben.



Kersten Wöhrle, 1954 geboren, verheiratet, zwei erwachsene Kinder. Bis zum Vorrubestand Produktmanager bei Roche Diagnostics in Mannheim. Interessen: Suche und Analyse von zyklischen Mustern in der Natur und an den Finanzmärkten, Schach und Radsport.

Abb. 1: S&P-500-Index – Darstellung im „27.02 Day Cycle“-Modus



Die Abbildung zeigt den aktuellen Verlauf des S&P-500-Index seit Mitte 2014. Der Verlauf der Kursentwicklung ist im „27.02 DC“-Modus dargestellt und ist damit analog zur Modell-Beschreibung (siehe Smart Investor 8/2015, S. 36, Abb. 1).

„27.02 DC Core“ erfolgreich abgeschlossen werden kann, befindet sich der S&P-500-Index weiterhin im Baisse-Modus. Bis dahin ist auch keine Kalkulation neuer Targets auf Basis des „27.02 DC“-Modells möglich.

Auf welche Szenarien müssen wir uns demnach für 2016 einstellen? Im besten Fall führt der S&P-500-Index die direkt mit dem Jahresbeginn eingeleitete Korrektur über die nächsten Wochen fort. Dies eröffnet die Chance, dass die mit dem zweiten „27.02 DC Core Error“ und dem „27.02 DC Core Target Error“ ausgelösten Zyklusstörungen zügig abgearbeitet werden. Sehr unwahrscheinlich ist dagegen, dass mit einem der nächsten Projektions-

Abb. 2: S&P 500 – Top-down-Entwicklung mit 138% Fibonacci-Zeitzyklen



Top-down-Entwicklung des S&P-500-Index in der letzten Baisse. Ausgehend von den Hochpunkten am 20. Februar 2007, 19. Juli 2007 und 9. Oktober 2007, beträgt die durchschnittliche Top-down-Zeitgeometrie 506 Tage. Damit weichen die Abwärtswellen im Durchschnitt nur 0,2 % von der 138,2%-Fibonacci-Zeitprojektion ab.

tage (9. Februar oder 7. März) der „27.02 DC“-Zyklus mit über 2.089,17 Punkten schließt und damit das negative Setup „heilt“. Sollte dennoch ein solcher Versuch starten, würde dies mit Sicherheit zu einem erneuten „27.02 DC Core Error“ führen. Dies hätte zur Konsequenz, dass sich der Korrekturbedarf sogar noch preislich und zeitlich weiter verstärkt.

Um auch im Baisse-Modus zeitliche Anhaltspunkte für die weitere Entwicklung zu finden, lohnt sich wieder ein Blick in die Natur der allgegenwärtigen Fibonacci-Muster. Bei genauer Analyse der letzten Baisse macht die Zeitgeometrie der Abwärtswellen mit einer verblüffenden Analogie und Präzision auf sich aufmerksam. Berechnungsgrundlage dafür ist die Prämisse: Ein Kalenderjahr = 365,2596 Tage = 100%. Dementsprechend sind die relevanten Zeitzyklen: 38,2% = 140 Tage, 61,8% = 226 Tage, 138,2% = 505 Tage und 161,8% = 591 Tage. Abb. 2 und 3 zeigen im Wochenkerzen-Modus die Entfaltung der Baisse der Jahre 2007 bis 2009.

Abb. 3: S&P-500 – Fibonacci-Zeitfolge ab dem 27. Februar 2007



Der Startzeitpunkt (0%) ist der neue „27.02 Day Cycle“, der mit seinem Beginn am 27. Februar 2007 in der Folge zu ersten Zyklusstörungen der Target-Sequenz führte. Daher ist dieser Zeitpunkt aus zyklischer Sicht die Geburtsstunde der letzten Baisse (siehe Smart Investor 8/2015 für weitere Details).

Abgeleitet von dieser Analyse und bezogen auf die aktuelle Baisse bergen die folgenden Zeitfenster gegebenenfalls wichtige Wendepunkte für den S&P-500-Index im Jahr 2016: 21.4. und 22.4., 15.7. bis 18.7., 30.9. bis 3.10. und 23.12. bis 27.12. Bei der zeitnahen Beobachtung der Zeitprojektion muss zur Beurteilung der Wertigkeit unbedingt auch auf die Entwicklung des Handelsvolumens und der Candlestick-Formationen (Tages- und Wochenkerzen) geachtet werden.

Fazit

Zusammenfassen lässt sich die aktuelle Situation auch philosophisch mit einem Zitat von Adolf Wölfl²⁾: „In weiter Ferne bellt der böse Tiger, und der liebe Gott ist ja noch nicht gesund.“

2) Schweizer bildender Künstler, Komponist und Schriftsteller.

* 29. Februar 1864 in Bowil bei Bern; † 6. November 1930 in der Waldau (Bern).

Nachhaltiges Investieren

Nachhaltig mehr Rendite

Wie rentabel sind „gute“ Investments wirklich?



Nachhaltige Investments sind ein moderner Trend, der zunehmend im Fokus von Anlegern und Produkthanbietern ist. Konkret versteht man darunter das sogenannte „Socially Responsible Investing“ (kurz SRI), dass sich aus anfangs rein ethischen Anlageprinzipien entwickelte und darin bestand, bestimmte negative Kriterien bei Investments herauszufiltern. Dazu zählen Dinge wie Waffen, Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Kinderarbeit, Umweltverschmutzung und Tierversuche.

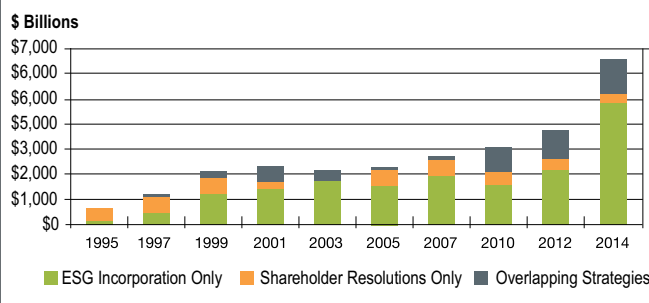
SRI versus ESG

Inzwischen hat sich das Ganze zu einem breiten Verständnis für Umwelt-, Sozial- und Unternehmenspolitik (Environmental, Social and Governance, kurz ESG) weiterentwickelt. Dies beinhaltet einen deutlich weiteren Ansatz als das klassische SRI, bei dem neben dem (passiven) Herausfiltern negativer Kriterien auch gezielt aktiv nach wünschenswerten Faktoren gesucht wird. Dazu zählen Dinge wie die Einhaltung der Menschenrechte, positive Arbeitsbedingungen, Umweltschutz, Energieeffizienz und Produktsicherheit.

Diese Entwicklung ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings stellen sich Investoren die Frage, ob die damit verbundenen Restriktionen des Anlageuniversums zu Renditenachteilen führen. Eine Reihe von frühen Studien der 1990er und 2000er Jahre zeigte bereits, dass kein statistisch signifikanter Unterschied zwischen den Renditen von SRI- und klassischen Investmentfonds bestand.

Im Jahr 2012 veröffentlichte die Royal Bank of Canada die Studie „Does Socially Responsible Investing Hurt Investment Returns?“. Nach umfassender Analyse verschiedener Vergleichsze-

Abb. 1: SRI Anlagevolumen in den USA



Vor allem seit 2012 gab es deutliche Zuflüsse in nachhaltige Investments. Allein durch den Anstieg der Märkte war die Zunahme der Assets under Management nicht zu erklären.

Quelle: US SIF Foundation (2014), Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends, S. 11.

narien kamen die Forscher zu dem Schluss, dass SRI nicht zu niedrigeren Renditen führt. Im gleichen Jahr stellte die Studie „Is Socially Responsible Investing Really Beneficial“ von Janick Christian Mollet und Andreas Ziegler fest, dass SRI-Unternehmen in den USA und Europa – überwiegend Large Caps – weder signifikant besser noch schlechter als andere Anlagen abschneiden. Dieses Ergebnis wurde 2015 durch eine Untersuchung der Cornerstone Capital Group bestätigt. Dort hieß es, dass für Investoren keine Renditenachteile bestehen, wenn ESG-Faktoren angemessen und konsistent in Handelsstrategien berücksichtigt werden.

Überdurchschnittliche Renditen mit ESG

Im Jahr 2012 veröffentlichte die Deutsche Bank eine Meta-Analyse mit dem Titel „Sustainable Investing: Establishing Long-Term Values and Performance“ auf Basis von mehr als 100 wissenschaftlichen Studien zu dem Thema. Die Untersuchungen ergaben, dass insbesondere ESG-Investments überdurchschnitt-

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



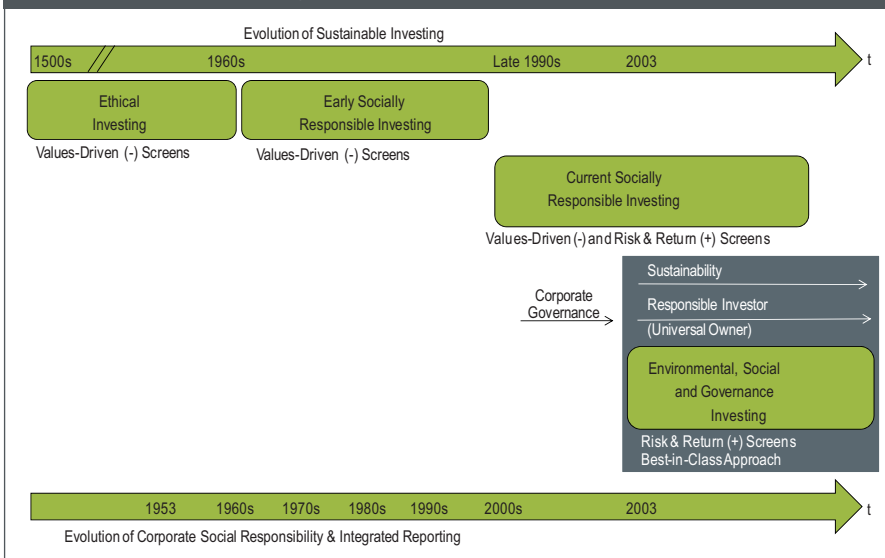
Nova Scotia ist eine Reise wert

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“



Abb. 2: Evolution des Nachhaltigen Investierens



Die Grafik zeigt einen Zeitstrahl mit den verschiedenen Entwicklungsstufen des Sustainable Investing. Quelle: DB Climate Change Advisors (2012), *Sustainable Investing, Establishing Long-Term Value and Performance*, S. 18.

liche risikoadjustierte Renditen erzielen. Klassische SRI-Investments, bei denen ein reines Screening-Out negativer Faktoren erfolgt, hatten im Durchschnitt weder eine Outperformance noch eine Underperformance. Die Autoren der Studie wiesen aber auch darauf hin, dass eventuelle negative Studien zur Nachhaltigkeit tendenziell nicht veröffentlicht werden. Zudem argumentierte die Royal Bank of Canada bereits in ihrer 2012er Studie, dass die Debatte über die Renditen nachhaltiger Anlagen nie endgültig geklärt sein dürfte. Denn nach wie vor gebe es auf beiden Seiten starke ideologische Positionen, die einen Einfluss auf die jeweils im Detail berücksichtigten Faktoren haben und die Ergebnisse entsprechend positiv oder negativ beeinflussen können.

Doing well by doing good

Insgesamt scheint die Erkenntnis zu erwachsen, dass sich aus der Weiterentwicklung von SRI hin zu ESG bessere Renditen für Investoren ergeben. Denn es gibt eine lange Liste an Vorteilen, die sich aus dem Konzept ableiten. Gary Antonacci hat dazu in seinem Artikel „Sustainable Momentum Investing: Doing Well By Doing Good“ eine gute Übersicht erstellt. Verantwortungsbewusstes Handeln auf unternehmerischer Ebene ist demnach die Grundlage für gute Beziehungen zur Po-

litik sowie zur Gesellschaft und mindert das Risiko, mit Regulierungen oder Druck aus der Öffentlichkeit konfrontiert zu werden. Es beeinflusst die Markenwahrnehmung der Kunden positiv und erfüllt damit implizit eine Werberolle. Daraus resultieren nicht nur potenziell höhere Umsätze, sondern auch loyalere Kunden. Darüber hinaus liegt der Schluss nahe, dass sich die Möglichkeiten der jeweiligen Unternehmen, talentierte Mitarbeiter zu finden und zu halten, verbessern und dass es in der Folge zu einem positiven Effekt auf die Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität kommt.

Fazit

Aus dem ESG-Konzept hat sich inzwischen ein wahrer Trend entwickelt. Entsprechend der im Jahr 2015 erschienenen „KPMG Study of Corporate Responsibility Reporting“ veröffentlichten 92% der 250 weltgrößten Unternehmen jährliche Nachhaltigkeitsberichte. Auch Investoren erkennen neben dem ethischen Wert zunehmend die finanziellen Vorteile des ESG-Konzepts. Allein in den USA stieg das in SRI-Strategien investierte Vermögen von 2012 bis 2014 um 76% auf rund 6,5 Bio. USD, wie eine Untersuchung der US SIF Foundation belegt.

Marko Gränitz

Inside

Asien- und Healthcare-Fonds

Fonds-Fokus auf Region und Sektor

Drache in Turbulenzen

Chinesische Börsen stolperten mit hohen Kursverlusten ins neue Jahr und sorgten rund um den Globus für Verkäufe an den Aktienmärkten. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung im Land der Mitte scheiden sich momentan die Geister. Anna Ho, die den NESTOR China Fonds (WKN: A1JDK8) verantwortet, setzt auf günstig bewertete Wachstumswerte in attraktiven Branchen wie z.B. das Gesundheitswesen. Auf Seite 40 lesen Sie eine Kolumne der Fondsmanagerin zur weiteren Entwicklung des Landes. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds ein Plus von 38%. Der FIVV-MIC-Mandat-China (WKN: A0JELL) kombiniert bei der Portfoliozusammenstellung volkswirtschaftliches und branchenspezifisches Research mit einer Fundamentalanalyse der Unterneh-

men. Großen Wert legt die FIVV AG, die mit einer Repräsentanz in Peking vertreten ist, auch auf Kontakte vor Ort.

Asiatische Gesundheitsunternehmen

In den Rankinglisten des vergangenen Kalenderjahres stand der db X-trackers-ETF auf den chinesischen CSI300 Health Care-Index (WKN: DBX0EG) mit einem Kursgewinn von 42% in EUR ganz oben. Der Index, den der ETF abbildet, bietet Zugang zu den an den Börsen in Shanghai und Shenzhen gehandelten Gesundheitstiteln. Aber was hoch steigt, kann auch tief fallen. Die A-Aktien, auf die sich der ETF bezieht, schwanken heftig. Von Juni bis August verbilligte sich der ETF um 40%. Ein aktives Management asiatischer Healthcare-Aktien bietet der Lacuna – BB Adamant Asia Pacific Health (WKN: A0JEKR), der

momentan stark in Japan (ca. 42%) und Südkorea (ca. 23%) investiert ist. Der Fonds wird von dem erfahrenen Healthcare-Experten Cyrill Zimmermann verantwortet. Ein Interview, in dem Zimmermann u.a. seinen Blick auf den asiatischen Gesundheitsmarkt erläutert, finden Sie auf S. 42. Auf Sicht von drei Jahren lag die Fondsperformance bei 58%.

Dividendenbringer

Der SPDR S&P Pan Asia Dividend Aristocrats-ETF (WKN: A1T8GC) streut breit in unterschiedliche asiatische Länder. Der Index, auf den sich das Produkt bezieht, enthält 62 Aktien mit attraktiver Dividendenrendite. Voraussetzung für die Indexaufnahme: Die Unternehmen müssen sieben Jahre in Folge ihre Ausschüttungen erhöht haben. Dividendenstrategien sind

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

Asien- und Healthcare-Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Asien-Fonds					
Baring Hong Kong China Fund	933583	-14,4	8,9	-38,7	1.572,7 (USD)
Credit Suisse (Lux) Asia Corporate Bond Fund	A1J5HH	5,8	39,8	-16,4	797,7 (USD)
db X-trackers CSI300 Health Care ETF	DBX0EG	0,9	41,1	-40,2	17,2 (USD)
FIVV-MIC Mandat China	A0JELL	-12,0	18,7	-39,0	6,5
Lacuna - BB Adamant Asia Pacific Health	A0JEKR	8,6	57,9	-15,8	130,8
NESTOR China	A1JDK8	-11,8	35,1	-41,3	5,0
SPDR S&P Pan Asia Dividend Aristocrats	A1T8GC	-8,0	14,6 (2 J.)	k. A.	30,4 (USD)
SPI Bangladesh Fund	A1JU42	-2,9	k.A.	-15,9 (1 J.)	2,1 (USD)
Healthcare-Fonds					
Candriam Equities B Global Health Care	934193	-0,7	77,5	-16,1	291,7 (USD)
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	-4,0	95,4	-24,4	106,6
nova Steady HealthCare-Fonds	A1145J	-13,4 (6 M.)	k.A.	k. A.	23,4
Robeco SAM Sustainable Healthy Living Fund	A0M2X7	-3,8	51,3	-20,0	210,9

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

allerdings kein Garant für Erfolg. Das zeigt der KBC Equity Fund High Dividend New Markets (WKN: A0NJQ3), der mit gut 70% stark auf asiatische Titel ausgerichtet ist. Seit Auflegung im Jahr 2007 schlägt ein Minus von 27% zu Buche. Unter den Top-5-Gewichtungen befinden sich drei chinesische Banken.

Asien-Anleihen

Ein aktives Picking im Segment asiatischer Unternehmensanleihen steht beim Credit Suisse (Lux) Asia Corporate Bond Fund (WKN: A1J5HH) im Vordergrund. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt über eine Fundamentalanalyse der jeweiligen Emittenten, die Duration wird aktiv gemanagt. Vorrangig wird in Anleihen investiert, die in USD denominiert sind. Mit über 53% sind chinesische Unternehmen am stärksten im Fonds vertreten. Auf Sicht von drei Jahren mit Stand Ende Dezember 2015 konnten Anleger in US-Dollar gerechnet 14,4% erzielen; die Benchmark JPM Asia Credit Index ex-Sovereign 1-10Y lag bei 10,51%.

Blick auf Bangladesch

Den Nischenmarkt Bangladesch dürften viele Investoren nicht auf dem Radar haben. Zu Unrecht, meint Christian Forthuber von SwissPro Invest. Das Unternehmen bietet mit dem SPI Bangladesh Fund (WKN: A1JU42) ein Investmentvehikel, mit dem Anleger in Aktien investieren

können, die an der Dhaka Stock Exchange gelistet sind. Aus Sicht von Forthuber sprechen z.B. eine geringe Verschuldung und eine stabile Währung für die weiter positive Entwicklung des Landes. Pharma-Aktien wie Square Pharmaceuticals und Beximco Pharmaceuticals bilden momentan die Fonds-Schwergewichte.

Achtung Patentverlust

Nicht nur in asiatischen Wachstumsmärkten, sondern auch in den entwickelten Staaten des Westens bleibt die Gesundheitsbranche ein wichtiges Investmentthema. Der FCP OP Medical BioHealth-Trends EUR (WKN: 941135), der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet (S. 70), setzt auf eine handverlesene Auswahl von Unternehmen abseits einer Benchmarkzugehörigkeit. Das Fondsmanagement sieht in der Branche positive Treiber durch einen anhaltenden Innovationszyklus. Allerdings ist auch Vorsicht geboten, wenn Patentverluste drohen. Solche Firmen meidet der Fondsberater, die Medical Strategy GmbH. Vielmehr setzt der Fonds auf Firmen mittlerer und geringer Marktkapitalisierung mit hohem Innovationspotenzial.

Breitere Diversifikation

Beim RobecoSAM Sustainable Healthy Living-Fonds (WKN: A0M2X7) verfolgt das Management einen breiteren Ansatz

als herkömmliche Gesundheitsfonds. Der Grundgedanke: Neben Pharma sollen auch Unternehmen ins Depot, die z.B. gesunde Nahrungsmittel und Sportartikel herstellen. Daher sind nur etwa 36% des Fondsvermögens in klassische Healthcare-Firmen wie Johnson & Johnson, Roche und Novartis investiert. Konsumgüter-Unternehmen wie die Sportgeschäft-Kette Foot Locker sind ebenfalls zu 36% gewichtet. Der nova Steady HealthCare-Fonds (WKN: A1145J) unterscheidet sich ebenfalls von vielen Gesundheits-Fonds, die vor allem auf Pharma und Biotech setzen. Das Fondsmanagement sucht Chancen u.a. bei Tiermedizin-Unternehmen, auf Gesundheit spezialisierten IT-Firmen und Krankenhausbetreibern. Aktien, die in den traditionellen Gesundheitsfonds nur am Rande auftauchen, bilden hier den Kern des mit 20 bis 30 Aktien sehr konzentrierten Portfolios.

Fazit

Investoren haben bei Asien- und Gesundheits-Fonds eine breite Produktpalette mit unterschiedlichster Ausrichtung und Chance-Risiko-Profilen zur Auswahl. Trotz längerfristig attraktiver Chancen in diesen Fonds-Kategorien ist es nicht unwahrscheinlich, dass Investoren in den kommenden Wochen noch tiefere Kurse sehen als momentan.

Christian Bayer

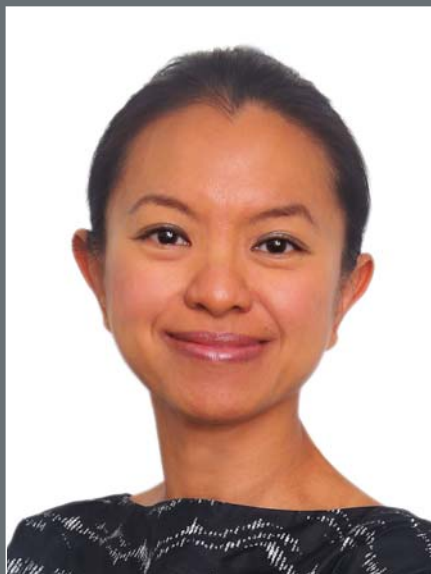


Fotos: © damant24; © jamroperix (beide www.fotolia.com)

Kolumne

Reformdruck in China

Gastbeitrag von Anna Ho, Fondsmanagerin des NESTOR China



Anna Ho ist seit 2001 Fondsmanagerin des NESTOR Fernost. Den NESTOR China verantwortet sie seit seiner Auflage im August 2011. Die gebürtige Hongkong-Chinesin verfügt über 23 Jahre Erfahrung an den asiatischen Börsen. Nach ihrem Studium an der University of York in England startete Ho 1992 ihre Karriere im Centre of Asian Studies an der University of Hongkong, wo sie als Co-Autorin von Professor Edward K.Y. Chen Studien über asiatische Wachstumsmärkte veröffentlichte. 1993 wurde Ho Analystin für chinesische Aktien der Sektoren Chemie und Transport bei der Swiss Bank. Es folgte eine weitere Station bei der skandinavischen Fondsgesellschaft Carlson, bevor sie sich 2010 selbstständig machte.

Wankt der chinesische Drache?

Das neue Jahr begann mit einem Börsenbeben in China, die Auswirkungen waren weltweit zu spüren. Bereits im Sommer des vergangenen Jahres wurden im Land der Mitte Börsenwerte in Höhe von mehreren Bio. USD vernichtet. Einer der Auslöser der aktuellen Marktturbulenzen war der zu Beginn des Jahres eingeführte Stopp-Mechanismus an den chinesischen Börsen mit Handelsaussetzungen bei Unterschreiten bestimmter Verlustmarken. Diese Regelung erwies sich allerdings als kontraproduktiv, sodass sie wieder aufgehoben wurde. Ein weiterer Grund für die Verkaufswelle war, dass sich Aktienbesitzer von ihren Beständen trennen wollten, bevor ein Aktien-Verkaufsverbot für Großinvestoren ausgelaufen ist. Trotz der aktuellen Turbulenzen, die Anleger in Aufruhr versetzen, gibt es gute Argumente, die für das Potenzial chinesischer Aktien sprechen. So ist China beispielsweise mit seinen Aktien im Vergleich zur ökonomischen Relevanz des Landes in wichtigen internationalen Indizes noch deutlich unterrepräsentiert.

Reformen unumgänglich

Für die Regierung dürften die Reformen des Aktien- und Finanzmarktes nach den heftigen Turbulenzen seit dem Jahresanfang noch stärker in den Vordergrund rücken. Das ist eine notwendige Voraussetzung für das Zurückgewinnen des Vertrauens der Investoren. Die chinesische Führung ist erfahren, was Reformen betrifft. In den frühen 1980er-Jahren reformierte Präsident Deng Xiaoping den Arbeitsmarkt. Die Folge war ein Boom im produzierenden Gewerbe. 1997 folgte unter Zhu Rongji eine Liberalisierung des Immobilienmarktes, von dem u.a. Projektentwickler profitiert haben. 2004 stand die Liberalisierung des Rohstoffmarktes

unter Wen Jiabao auf der Agenda. Die aktuelle Reform der Kapitalmärkte ist die risikoreichste und tiefgreifendste Reform mit positiven Auswirkungen nicht nur auf die Banken und Finanzdienstleister, sondern auf die gesamte Volkswirtschaft. Erste Schritte zeigen Wirkung. So wird der Yuan mit Wirkung vom Oktober 2016 neben Pfund, US-Dollar, Yen und Euro eine der fünf Weltreservewährungen. Langfristig wird dadurch die internationale Bedeutung der chinesischen Währung gestärkt. Eine von manchen Experten befürchtete „harte Landung“ der chinesischen Volkswirtschaft lässt sich aus den jüngst bekannt gegebenen Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt nicht ableiten. Die Wachstumsrate von 6,9% ist zwar die niedrigste seit 25 Jahren, von einem drastischen Einbruch kann allerdings nicht die Rede sein. Die Aktienmärkte setzten nach der Bekanntgabe zu einer Erleichterungs-Rally an.

Langfrist-Trends

Anleger können mit einer Buy-and-Hold-Strategie am chinesischen Aktienmarkt kaum punkten. Erfolg versprechend sind vielmehr eine langfristig ausgelegte Anlagestrategie und ein aktives Management mit einem fokussierten Stockpicking. In dem Zusammenhang ist es wichtig, langfristige Trends zu identifizieren, die die wirtschaftliche Entwicklung des Landes und der Unternehmen beeinflussen. Dazu zählt beispielsweise die Umwelt-Thematik u.a. mit der Entwicklung des Marktes für Elektroautos in China. Ein weiterer wesentlicher Trend ist die fortlaufende Verbesserung von Bildungs- und Ausbildungsstandards. Vor diesem Hintergrund verliert der chinesische Drache an Schrecken und bietet Anlegern weiter attraktive Investmentchancen im Land der Mitte. ■

BULLIONART

Silberkunst



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

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.
Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu – ein Anruf oder eine Email genügt.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de

Interview

„Der asiatische Gesundheitsmarkt ist für mich ,the place to be“

Smart Investor im Gespräch mit **Oliver Kubli** von der Bellevue Asset Management AG über die langfristigen Chancen im asiatischen Healthcare-Sektor und die dahinter stehenden Megatrends



Oliver Kubli ist Managing Director beim Schweizer Asset Manager Bellevue Asset Management AG. Seit 2015 verantwortet er dort das Portfolio Management für die Healthcare-Fonds. Von 2008 bis 2014 war er in der Geschäftsleitung der Adamant Bio-medical Investment AG, die 2015 von Bellevue übernommen wurde. Davor arbeitete der Betriebswirt im Portfoliomanagement für die Züricher Kantonalbank. Neben einem global ausgerichteten Healthcare-Fonds verwaltet Kubli einen speziell auf die asiatische Gesundheitsbranche fokussierten Aktienfonds, der zusammen mit dem deutschen Asset Manager Lacuna aufgelegt worden ist.

Smart Investor: Mit dem Lacuna – BB Adamant Asia Pacific Health P (WKN A0JEKR) haben Sie einen Fonds aufgelegt, der ganz gezielt in die Gesundheitsbranche in Asien investiert. Warum beschränken Sie sich freiwillig auf diese Region?

Kubli: In unseren Augen ist es eine Kombination aus verschiedenen Faktoren, die dafür spricht. Auf die Idee kamen wir über diverse Personen in unserem Team, die in der Pharmaindustrie Erfahrungen mit Asien gemacht haben. Dazu kommen diverse globale Trends, wie etwa die Überalterung, die in Asien von besonderer Bedeutung ist. Daneben gibt es in Fernost aber auch eine ausreichende Anzahl an börsennotierten Unternehmen, über die wir den Sektor abbilden können, z.B. in Indien, in China sowie in Japan.

Smart Investor: Allerdings sitzen die großen forschenden Unternehmen im Biotech- und Pharma-Bereich fast ausnahmslos in den USA und in Europa. Müssen Sie sich also auf andere Teile der Wertschöpfungskette fokussieren?

Kubli: Sie haben recht. Ein Großteil der Branche ist tatsächlich im Westen angesiedelt. Dennoch können wir in Asien schon heute in alle Sektoren der Gesundheitsbranche investieren. Dies ist für uns insofern interessant, als dies eben auch die Kursentwicklung des Fonds stabilisiert. Denn der Kurs eines japanischen Generikaherstellers verläuft eben anders als der einer thailändischen Krankenhauskette. Unterschätzen Sie aber auch nicht die forschenden Unter-

nehmen im Biotech- und Pharmabereich, insbesondere in Japan.

Smart Investor: Generell scheinen Generika in Asien noch immer enormen Nachholbedarf zu haben, alleine schon wegen der Kostenvorteile. Werden hier lokale Anbieter weiter aufholen?

Kubli: Das werden sie definitiv. Insbesondere bei den Biosimilars, also Nachahmerprodukten von Biotech-Medikamenten, werden die Asiaten von Anfang an dabei sein. Wir haben beispielsweise die koreanische Celltrion im Portfolio, die dabei eine Vorreiterrolle spielt. Hier wurde ein altes asiatisches Prinzip angewandt: Zuerst etwas Bestehendes kopieren, dann dieses verbessern und im Anschluss eigene Technologien entwickeln. In Schwellenländern wird der Markt bei vielen Wirkstoffen von Anfang an mit Generika und Biosimilars erschlossen. Daneben hinkt jedoch auch das Industrieland Japan bei diesem Thema vielen anderen Märkten um 15 bis 20 Jahre hinterher und hat einen enormen Nachholbedarf.

Smart Investor: Selbst im Service-Sektor dürfte es in Asien noch enormen Nachholbedarf geben. Gibt es hier auch interessante Aktien?

Kubli: Durchaus, und zwar in diversen Bereichen. Generell findet im stark fragmentierten Gesundheitsmarkt zunehmend eine Industrialisierung statt. Interessant finden wir vor allem Unternehmen, die sich im Gesundheitstourismus betätigen. So z.B. der Klinikbetreiber Bangkok Dusit Medical

Services aus Thailand, den wir im Portfolio haben, oder auch die indische Apollo Hospitals, die wir allerdings aus Bewertungspunkten zuletzt verkauft haben. Außergewöhnlich spannend finde ich derzeit auch das japanische Internetunternehmen M3, welches eine Art „Facebook für die Medizin- und Pharmabranche“ aufbaut.

Smart Investor: Seit letztem Jahr gibt es mit dem Shanghai-Hong Kong Stock Connect auch für ausländische Investoren die Möglichkeit, in sogenannte A-Shares in Shanghai zu investieren. Machen Sie davon Gebrauch? Und wie schätzen Sie die Folgen der jüngsten Börsenturbulenzen ein?

Kubli: Wir haben bisher aus technischen Gründen noch keinen Zugang zum Markt in Shanghai – was zuletzt vielleicht eine glückliche Fügung war. Allerdings haben wir uns bereits einige spannende Titel in Shanghai angesehen, die nach meiner Ansicht durch den Kursrückgang noch einmal interessanter geworden sind. Generell muss man aber feststellen, dass es sich hier zu einem großen Teil noch um einen lokalen Zockermarkt handelt. Als institutioneller Investor sollte man daher auch sehr behutsam vorgehen und lediglich kleine Positionen aufbauen. Unabhängig davon investieren wir über die in Hongkong notierten H-Shares in den chinesischen Markt. Die Aktien dort sind ohnehin deutlich günstiger bewertet.

Smart Investor: Können Sie angesichts der räumlichen Distanz und sprachlicher sowie kultureller Barrieren überhaupt regelmäßig im Dialog mit dem Management Ihrer Beteiligungen stehen?

Kubli: Wir reisen sehr viel und versuchen trotz der Distanz ein- bis zweimal pro Jahr jedes Unternehmen zu besuchen. Klar gibt es eine Sprachbarriere, aber wir stellen fest, dass das Management immer häufiger Englisch spricht. Einige Investments betreut auch unser Mann in Singapur, der Chinesisch spricht. Diese lokale Präsenz ist für Besuche von Konferenzen und Unternehmen wichtig.

Smart Investor: Warum sollte ein Anleger genau jetzt in den asiatischen Healthcare-Markt einsteigen, gerade vor dem Hintergrund der jüngsten Kursrückgänge in China?

Kubli: Exaktes Timing ist natürlich immer die schwierigste Frage [lacht]. Wenn Sie einen Anlagehorizont von drei bis fünf Jahren haben, ist der asiatische Gesundheitsmarkt für mich definitiv „the place to be“. Denn die Megatrends, die diese Branche treiben, werden in den nächsten Jahren ihre volle Wirkung entfalten. Sie sehen eine zunehmende Überalterung in China, in Korea und auch in Japan. Chronische Krankheiten wie Fettleibigkeit und Diabetes nehmen überproportional zu. In vielen asiatischen Ländern gibt es außerdem noch immer einen hohen Raucheranteil. Gleichzeitig nimmt die Qualität der Firmen laufend zu. Sowohl die Produkte selbst als auch die Produktionsprozesse werden kontinuierlich verbessert. Mit einer kurzfristigen Einschätzung tue ich mich dennoch schwer, dafür sind die Märkte zu wenig prognostizierbar.

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

Interview: Christoph Karl

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

Im Januar 2015 ist auf www.marko-momentum.de ein neuer Blog gestartet, der sich der einzigartigen Idee widmet, die Themen Börse, Sport und Psychologie zu verbinden. Interessenten können sich für die kostenlosen Beiträge anmelden und erhalten zweimal pro Woche – immer montags und donnerstags um 18 Uhr – einen Link zum neuesten Artikel.

Hinter dem Projekt steht Marko Gränitz, der auch schon einige Artikel für den Smart Investor geschrieben hat. Der ambitionierte Triathlet wird für seine sportlichen Ziele in der Saison 2015 von WH SelfInvest als exklusivem Sponsor unterstützt. Der Blog ist – abgesehen vom Logo des Sponsors – werbefrei, was die Lesefreundlichkeit der Beiträge maximiert. „Zwischen Börse und Sport gibt es erstaunliche Parallelen. Auf Marko Momentum erscheinen Beiträge dazu, die intensiv recherchiert und so oft es geht mit handfesten Argumenten aus Studien unterfüttert sind, um eine hohe Qualität der Artikel zu gewährleisten.“, so Marko zu seinem Projekt. „Das Ziel ist es, die richtigen Prinzipien für den Erfolg zu vermitteln, Fehler zu analysieren statt sie zu verschweigen, und zusammen mit den Lesern auf Dauer immer besser zu werden – an der Börse und im Sport.“

Anmeldung für Beiträge:
www.marko-momentum.de/momentum-updates

Analyse

MPPM Deutschland

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1W8EF (Retailklasse);
 A117SD (Institutionelle Klasse)
Fondsmanager: Manfred Piontke,
 Dr. Thomas Meyer
Volumen: 112,7 Mio. EUR
 (Stand: 31.12.2015)
Auflegungsdatum: 18.02.2014
Typ: Aktienfonds Deutschland
 Gesamtmarkt



A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. ERGIN managt den All Asset Allocation Fund (WKN: A0YJL5). Das Unternehmen ist von der BaFin lizenziert und bietet für private und institutionelle Kunden Vermögensverwaltung und Financial Planning an.

MPPM Manfred Piontke Portfolio Management entstand aus der Vermögensverwaltung, die Manfred Piontke seit 1993 betreibt. Zunächst als Aktienanalyst bei diversen Investmentbanken und später als Gründer und Fondsmanager der FPM Frankfurt Performance Management AG betrieb Manfred Piontke parallel stets eine eigene Vermögensverwaltung. Nachdem er sich als Mehrheitsaktionär und Vorstand von FPM getrennt hat, konzentriert er sich seit Anfang 2014 auf MPPM und seinen eigenen Fonds, den MPPM Deutschland.

Investmentansatz

Der Fonds investiert überwiegend in deutsche Aktien. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt nach bewertungsorientierten, fundamentalen Kriterien mittels eines langjährig erprobten Investmentprozesses. Aus einem Universum von rund 500 börsennotierten Unternehmen in Deutschland erfolgt nach risikoadjustierten Performancechancen eine Auswahl der besten 25 bis 35 Aktien. Branchen- und Indexzugehörigkeit sowie Marktkapitalisierung sind von sekundärer Bedeutung. Der Investmentansatz besteht aus einem siebenstufigen, ausschließlich auf der MPPM-Primäranalyse basierenden Prozess: Analyse des Geschäftsmodells, Bewertung der betriebswirtschaftlichen Umsetzung des Business, Überprüfung der Qualität des Managements, Analyse der Finanzkennzahlen, Prognose der wichtigsten Leistungsparameter, abschließende Bewertung und schließlich Investmententscheidung.

Risiken im Blick

Der Fonds ist in Phasen seitwärts gerichtet und steigender Börsen tendenziell voll investiert. In Phasen einer Marktüberbewertung und bei stark fallenden Kursen sowie hoher Unsicherheit schränken Deri-

vate und der Einsatz der Kassenhaltung bis zu 49% des Fondsvermögens das Verlustrisiko ein. Die Fondsmanager agieren ohne Beschränkungen durch eine Benchmark. Zu Zwecken des Performance-Vergleichs kann der CDAX herangezogen werden. Der Fonds hat seit Auflage am 18. Februar 2014 eine Wertentwicklung von +30,68% (Stand: 31.12.2015) erzielt. Der deutsche Aktienmarkt (gemessen am CDAX) legte im selben Zeitraum um lediglich 12,89% zu, was einer Outperformance von 17,79 Prozentpunkten entspricht.

Die Perspektiven

Für das Gesamtjahr 2016 bleibt das Fondsmanagement trotz globaler politischer Unsicherheiten sowie der Entwicklung in China zuversichtlich. Die positiven Effekte aus den günstigen Rohstoffpreisen werden sich für viele hiesige Unternehmen erst in diesem Geschäftsjahr umfassend entfalten, da Preissenkungen aus den zumeist langfristigen Kontrakten erst jetzt voll durchschlagen werden. Die Umsetzung der wenn auch marginalen Zinswende in den USA hat den US-Dollar weiter gestärkt. Diese Rahmenbedingungen sollten sich insgesamt günstig auf die Gewinnentwicklung deutscher Unternehmen auswirken. Zugleich fehlt es angesichts des anhaltenden Niedrigstzinsniveaus weiterhin an attraktiven Alternativen zur Assetklasse Aktien. Vor diesem Hintergrund geht das Fondsmanagement für das Gesamtjahr von einem Anstieg des deutschen Aktienmarktes um 10-15% aus, allerdings bei einer weiterhin äußerst volatilen Marktentwicklung. Zum Jahresende 2015 nahezu voll investiert, wollen die Fondsmanager die Investitionsquote „atmen“ lassen und in guten Marktphasen Gewinne realisieren, um die aufgelaufene Liquidität in schwächeren Phasen gezielt zu investieren. ■

News, Facts & Figures

Jahresstart mit Verlusten

Das Fondsmusterdepot hat seit Jahresbeginn 6,2% verloren, der MSCI World EUR weist in dem Zeitraum ein Minus von 7,2% auf.

Gewinne gesichert

Bei einigen Fonds unseres Portfolios haben wir im Januar die Reißleine gezogen und Gewinne gesichert. Die 400 Anteile des iShares MSCI Japan EUR hedged (WKN: A1H53P) wurden am 11.01. zu 41,17 EUR verkauft. Der Mischkurs, zu dem gekauft wurde, lag bei 32,47 EUR. Somit ergab sich ein Gewinn von 26,8%. Wenige Tage später, am 14.01., haben wir unsere Bestände des technologielastigen 4Q Growth-Fonds (WKN: A0D9PG; 135 Anteile) und des Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333; 400 Anteile) veräußert. Der Verkaufskurs des 4Q Growth-Fonds lag bei 74,52 EUR. Gegenüber dem Einstandskurs von 38,65 EUR konnten wir damit einen Gewinn von 92,8% verbuchen. Der Alger-Fonds, der in US-amerikanische Wachstumstitel investiert, wurde zu 42,41 EUR verkauft. Gegenüber dem Einstiegskurs lag der Gewinn bei 48,9%.

Rohstoffe mit roten Vorzeichen

Unsere beiden Fonds, die den Bereich Edelmetalle und Rohstoffe abdecken, der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) und der Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y), liegen seit Kauf mit 26,7% und 22,1% deutlich im Minus. Mit 3,8% und 3,2% ist die Gewichtung im Fonds-Musterdepot vergleichsweise gering. Trotzdem haben wir vor allem den Sunares-Fonds, der breit in das Segment Rohstoffe investiert, auf der Beobachtungsliste und überlegen uns einen Verkauf. Vergleichsweise stabil hielt sich der Mischfonds Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R) mit einem Minus von 2,6% auf Sicht zum Vormonat. Die Liquiditätsquote des Depots ist mittlerweile auf über 53% gestiegen. Da wir in den kommenden Wochen von eher turbulenten Börsenphasen ausgehen, glauben wir, dass das angemessen ist. Mit Zukäufen warten wir zunächst ab.

News: Permanent Portfolio auf Basis der Österreichischen Schule

Die Fondsboutiquen Incrementum AG und Kahlenberg Capital AG gehen mit dem Incrementum Permanent Fund (ISIN: LI0290966717) an den Start. Die Investmentphilosophie basiert auf der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Die Strategie entwickelt das in den 1970er-Jahren erdachte Konzept des Permanent Portfolios von Harry Browne weiter. Browne hat dieses Portfolio zu je 25% in Aktien, Anleihen, Gold und Cash aufgeteilt. Der Incrementum Permanent Fund bietet ein regelbasiertes, prognosefreies Investment in die Anlageklassen Aktien, Anleihen, Rohstoffe und in ein Trendfolgemodell. Dieses Modell kann sowohl Long- als auch Short-Positionen auf die allokierten Anlageklassen sowie auf Zinsen und Währungen eingehen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +51,6% (MSCI Welt: +112,9%); 2016: -6,2% (MSCI Welt: -7,2%); seit dem Vormonat: -5,3% (MSCI Welt: -4,7%)										22.01.2016
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	40	29.03.10	126,3	315,98	12.639	8,3%	-12,0%	150,2%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	119,04	11.904	7,9%	-2,6%	9,3%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	81,28	5.690	3,8%	-10,8%	-26,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	110,06	13.207	8,7%	-3,4%	17,1%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	44,32	4.875	3,2%	-9,7%	-22,1%
Comgest America Growth	631024	Aktien USA	650	29.10.15	16,25	15,26	9.919	6,5%	-4,5%	-6,1%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P	A0Q5MD	Mischfonds	80	10.12.15	170,03	158,85	12.708	8,4%	-5,3%	-6,6%
Fondsbestand:				70.942,20	46,8%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65. **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				
Liquidität:				80.644,66	53,2%					
Gesamtwert:				151.586,86	100%					



Titelstory / Das große Bild

Paukenschlag zum Jahresbeginn

Über den Crash in China, die Ohnmacht des Staates und die anstehende Baisse

Eisberg süß-sauer

Die chinesische Börsenblase ist wie die sprichwörtliche Spitze des Eisbergs – mit bloßem Auge sieht man lediglich den Teil, der aus dem Wasser ragt. Unter der Oberfläche verbergen sich dagegen wirtschaftliche Probleme einer völlig anderen Größenordnung. Denn letztlich ist die Blase an der Börse in Shanghai lediglich das Resultat der wirtschaftlichen Probleme und der Erkenntnis, dass der Regierung in Peking ihre „gelenkte Marktwirtschaft“ mehr und mehr entgleitet. Als Mutter aller Blasen sollten vielmehr der Immobilienmarkt und die zahlreichen Infrastrukturprojekte gesehen werden, die von Peking ab 2008 mit viel fiskalischem Stimulus angeschoben wurden. All dies wurde zusätzlich über neue Schulden und frische Liquidität aus dem Ausland gehebelt, die dank QE-Programmen in den USA reichlich verfügbar war. Das Resultat: Einer der größten Investitionsexzesse in der Geschichte, den man in Geisterstädten und an den berühmten Autobahnen ins Nichts im chinesischen Hinterland beobachten kann. Ein Boom, wie ihn jedoch ab einem gewissen Scheitelpunkt auch nicht mehr die chinesische Regierung auf-

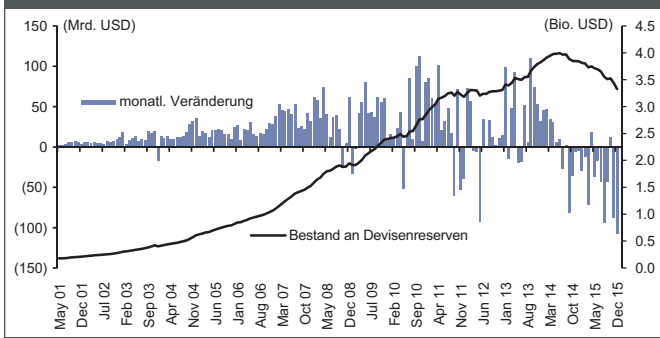
rechterhalten konnte. Stattdessen begannen die Bürokraten in Peking Fehler zu machen: Mit immer neuen Auflagen wurde die Kapitalflucht erschwert; als Resultat entstanden neue Blasen, vor allem am Immobilienmarkt, zuletzt aber eben auch an den Inlandsbörsen in Shanghai und Shenzhen.

Rette sich, wer kann!

Spätestens mit der Lockerung der Währung und deren Bindung an einen Währungskorb wurde dann jedoch der Kapitalflucht Tür und Tor geöffnet – mit dem Resultat stark sinkender Devisenreserven (von mehr als 4.000 Mrd. USD auf ca. 3.300 Mrd. USD). Jede weitere Abwertung des Renminbi hätte nun eine Abwertung in den meisten anderen asiatischen Volkswirtschaften zur Folge, mit der Konsequenz eines globalen Preisdrucks. Die Frage ist nun, ob Peking noch die Zügel in der Hand hat, um eine weiche Landung zu forcieren, oder ob es auf eine harte Landung hinausläuft. Ersteres ist das Szenario unseres Interviewpartners Christopher Wood, das Sie auf Seite 9 lesen können. Er bewertet die Gefahr einer deutlichen Renminbi-Abwertung und der chinesischen

Illustration: www.folia.com / © filipfrazao/suzanneer

Abb. 1: Währungsreserven Chinas



Kapitalflucht statt Kapitalakkumulation – kann Peking den Liquiditätsabfluss noch unter Kontrolle bringen? Quelle: PBOC

Immobilienblase weniger dramatisch als z.B. Felix Zulauf. Für diesen besteht die Möglichkeit, dass China für die Märkte das ist, was der US-Immobilienmarkt im Jahr 2008 war: Der Auslöser eines globalen deflationären Schocks. Mit den asiatischen Volkswirtschaften und deren Abhängigkeit von der einstigen Wachstumslokomotive China beschäftigen wir uns auch im Artikel auf S. 6. In unserem Bericht über die ZfU-Tagung (S. 18) können Sie darüber hinaus die Einschätzungen einiger Experten, z.B. auch Felix Zulauf, zum Thema China erfahren.

Erneute Schubumkehr

Gerade vor diesem Hintergrund scheint die im Dezember erfolgte Leitzinserhöhung in den USA ein Schritt in die falsche Richtung gewesen zu sein. Einmal mehr könnten sich die Einschätzungen der Fed-Mitglieder und vieler Ökonomen als vollkommen unrealistisch herausstellen. Wir bleiben daher bei unserem Szenario aus dem Kapitalmarktausblick im Heft 1/2016: Ein oder zwei weitere kosmetische Zinsschritte sind vorstellbar, bei einem Crash an den Aktien- oder Rentenmärkten oder einer harten Landung in China jedoch eher das Gegenteil – eine Rückkehr zu Quantitative Easing in den USA. Auch die weiterhin ultralockere Geldpolitik

in der Eurozone dürfte dazu beitragen, schließlich wird der starke US-Dollar für viele amerikanische Konzerne nach und nach tatsächlich zu einem Problem. Gleichzeitig ist es schwer vorstellbar, dass die USA die „Insel der geldpolitischen Straffung“ in einer Welt der Liquiditätsflut sein wollen. Wie wir bereits mehrmals geschrieben haben, achtet die Fed und deren Vorsitzende Janet Yellen derzeit primär auf die Zahlen vom Arbeitsmarkt, die zuletzt tatsächlich ermutigend waren. Allerdings ist dies eher ein Spät- als ein Frühindikator der wirtschaftlichen Entwicklung. Erst mit einem schwächeren Arbeitsmarkt im Verlauf des Jahres könnte die Fed also Handlungsbedarf sehen und erneut den Schalter umlegen.

Alles andere als ermutigend

Galt Deutschland noch vor Kurzem als Insel der Glückseligkeit in der Eurozone, mehren sich nun auch hier die Anzeichen einer Abschwächung. So zeigte sich unter anderem der ifo-Geschäftsklimaindex saisonbereinigt im Januar deutlich schwächer als erwartet (minus 1,3 Punkte auf 107,3 Punkte). Vor allem die Erwartungshaltung für die kommenden sechs Monate hat sich deutlich verschlechtert. Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe und in der Baubranche fiel eingetrübt aus, im Einzel- und Großhandel dagegen erscheint die Lage besser. Zwar ist dies der Rückgang von einem absoluten Höchststand im Dezember, jedoch sollte er keinesfalls übersehen werden. Weiterhin gibt es auch keine Entwarnung von Kennzahlen, wie dem Baltic-Dry-Index, der nach wie vor auf einen recht schwachen Welthandel hinweist. Für die exportlastige deutsche Wirtschaft ein Problem, genau wie wirtschaftliche Probleme in China. Eine Gemengelage, aus der sich derzeit kaum Positives herauslesen lässt. Die Börsen nehmen unterdessen möglicherweise die konjunkturelle Abkühlung bereits vorweg. Als Gegenargument ließe sich allenfalls der niedrige Ölpreis anführen (wegen Entlastung der Konsumenten), der nun sogar unter dem Tief von 2008 notiert. Allerdings beinhaltet dies andersherum erneute Gefahren für die globale und speziell für die deutsche Volkswirtschaft, da die Nachfrage aus ölexportierenden Ländern deutlich darunter leiden wird. ▶

Anzeige

Der **börsentag** münchen informiert:

Beste Sicht voraus!

Namhafte Referenten und ca. 80 Aussteller verraten, wo man Top-Renditen findet und wie man auch in Niedrigzins-Phasen Vermögen aufbaut.

Jetzt kostenfrei anmelden und exklusive Vorteile sichern! *

Samstag, 05.03.2016, 09:30 – 17:30 Uhr im MOC | Atrium 3+4
Lilienthalallee 40 | 80939 München | U6 Kieferngarten



Christoph Karl
„Goldminen und Value-Investing
– ein Widerspruch?“

Organisiert durch

euro kurs+

Partner

börse münchen

Medienpartner:

Smart Investor

Platin-Sponsoren

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

consors bank

* www.boersentag-muenchen.de
oder QR-Code scannen:



Neue Sorgen bei alten Problemkindern Deutsche Bank und Volkswagen

Mit einer dramatischen Verlustmeldung schockte die Deutsche Bank vorletzte Woche die Börse: 6,7 Mrd. EUR Verlust in 2015, davon der größte Teil im Investmentbanking. Erstaunlich ist dies vor allem deshalb, weil viele Beobachter geglaubt hatten, dass der neue Chef John Cryan bereits alle Altlasten in das ebenfalls mit einem Milliardenverlust abgeschlossene dritte Quartal gepackt hatte. Viel wahrscheinlicher ist es daher, dass hier tatsächlich nach wie vor eine „Bombe“ entschärft werden soll, vor der wir bereits im Heft 6/2015 eindringlich gewarnt hatten (S. 62–65). Bezeichnend ist daher auch die Reaktion der Börse, die die Aktie auf den tiefsten Stand seit 1994 schickte. Bei einer Marktkapitalisierung von knapp über 20 Mrd. EUR und einem Eigenkapital von etwas über 60 Mrd. EUR antizipiert der Markt ohnehin noch deutlich dramatischere Verluste. Erst Ende Januar wird die Bank detailliertere Zahlen bekanntgeben. Vermutlich wird jedoch auch die neue Führung – allein schon aus Selbstschutz – bei der bewährten „Blackbox-Taktik“ bleiben. Über das dramatische Ausmaß einer möglichen Schieflage werden selbst versierte Kenner von Bankbilanzen dann vermutlich wenig

erfahren, außer es kommt zu einem Crash an den Kredit- und Rentenmärkten. Denn anders als 2008 (damals kam die Bank im Übrigen mit einem Jahresfehlbetrag von lediglich 3,9 Mrd. EUR davon) wird der deutsche Branchenprimus dann vermutlich Staatshilfe benötigen.

Genauso systemrelevant wie die Deutsche Bank ist unterdessen für die hiesige Wirtschaft der VW-Konzern. Umso erstaunlicher wirkt es daher, wie dilettantisch die Bosse der Wolfsburger in der Abgas-Affäre agieren. Für Anleger ist auch heute noch nicht absehbar, wie hoch der Schaden in Summe ausfallen wird. Der Konzern sieht nach wie vor wie ein Getriebener der US-Behörden aus; auch der neue Vorstandsvorsitzende Matthias Müller scheint bislang das Zepher des Handelns nicht in der Hand zu haben. Angesichts der laufenden Ermittlungen dürfte bei VW ein alter Spruch gelten: Vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand. Anleger mit weniger religiösem Hintergrund sollten daher auch weiterhin einen Bogen um die Aktie von Volkswagen machen.

Januar-Abverkauf

Das war einer der unglücklichsten Jahresauftakte in der Geschichte der deutschen Börse: fast 11% Minus in der Spitze in den ersten drei Wochen des Jahres. Aus den Kursbewegungen der ersten Tage bzw. Wochen eines Jahres lässt sich durchaus etwas herauslesen. Denn je nach dem hier zu beobachtenden Trend lässt sich statistisch eine Aussage für das Gesamtjahr treffen. Der Volksmund kennt diesen Effekt, indem er sagt „das fängt ja schon gut/schlecht an...“. Und so hat ein negativ verlaufender Januar in zwei Drittel aller Fälle eine negative Performance für das Gesamtjahr zur Folge. Und dies würde sich ja auch mit unserer Einschätzung für 2016 decken,

welche in unserem Kapitalmarktausblick (Heft 1/16; S. 6 ff.) dargelegt wurde. Unsere Argumente gegen eine Fortsetzung der Hausse bzw. für den Übergang in eine Baisse sind in etwa die gleichen wie vor einem Monat. Nur dass uns die Börse inzwischen in gewisser Weise eine Bestätigung geliefert hat – zugegebenermaßen früher und vehementer, als wir das für möglich hielten. Wir deklinieren die einzelnen Faktoren nochmals kurz durch:



Smart Investor 1/2016

Abb. 2: Shanghai Composite



Nach dem Einbruch in 2015 startete gleich zu Beginn des neuen Jahres die nächste Verkaufswelle.

Sentiment

Zum Jahresende gab es auffällig viele „Wortmeldungen“ von professionellen Investoren, welche sich sehr zuversichtlich für das Börsenjahr 2016 zeigten. Natürlich sind die Äußerungen mittlerweile vorsichtiger formuliert, aber ins Bärenlager sind noch nicht sehr viele Investoren geschwenkt. Der dramatische Kursverfall wird tendenziell eher als willkommene Kurskorrektur denn als der Beginn einer langwierigen Baisse gesehen. Zwar gibt es vereinzelte Stimmen, die sich sehr bearish äußern, z.B. die Analysten der Royal Bank of Scotland (RBS), die in den kommenden Monaten einen Crash prophezeien. Insgesamt aber ist von „Aufgabestimmung“ noch nicht viel zu spüren, was für eine Fortsetzung der

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Abwärtsbewegung/Baisse spricht. Unser Gastanalyst Julien Müller vom Researchhaus sentix meint hierzu: „Es fehlt die nötige Panik unter den Anlegern! Mag darin noch immer die verborgene Hoffnung stehen, dass die Zentralbanken den Bären bändigen? Wir sind da eher skeptisch.“ (siehe S. 55).

Abb. 3: Siebenjahreszyklus im DAX



Gemäß dem relativ präzise verlaufenden Siebenjahreszyklus würde im Jahr 2016 beim DAX ein ausgeprägtes Tief anstehen.
Quelle: VTAD-News, Wilfried Kölz

Zyklus

Bereits in Ausgabe 8/2015 hat unser Leser Kersten Wöhrle sein Pi-Zyklusmodell vorgestellt, welches er in Anlehnung an die Ideen des US-Zyklusforschers Martin Armstrong entwickelte. Wöhrle leitete aus seinem Modell eine obere Wende im S&P500-Index ab, falls es bis Jahresende keinen „Befreiungsschlag“ nach oben gibt. Dies ist ihm in der Tat auch nicht gelungen, weshalb daher aus Wöhrles Sicht eine Börsenbaisse nun unausweichlich ist – mehr hierzu in seinem Follow-up-Artikel auf S. 34 (der Basis-Artikel in Ausgabe 8/2015 kann in unserem Online-Archiv nachgelesen werden).

Zu einer ähnlichen Aussage, wenn auch auf völlig andere Weise ermittelt, kommt der Zyklenanalyst Wilfried Kölz: Er beobachtet für den DAX einen relativ zuverlässigen Siebenjahreszyklus (Abb. 3). Nach den Tiefs im Jahr 2002/03 und 2009 steht nun im Jahre 2016 also das nächste markante Tief an. Im Durchschnitt der letzten acht Zyklen lag der DAX-Verlust bei 43%. Eine Baisse dieses Ausmaßes würde das deutsche Blue-Chip-Barometer dementsprechend in Kursregionen um die 7.000 Punkte führen. Vom jetzigen Niveau aus gerechnet käme dies einem nochmaligen Abschlag von rund 30% gleich. Dabei kann sich Kölz aber auch noch eine verheerendere Baisse vorstellen. Leider lässt sich aus einer solch groben Jahreszyklik kein Hinweis darauf ermitteln, wann innerhalb von 2016 das Tief ansteht.

Charttechnik

In Fortschreibung der Betrachtung des amerikanischen Aktienmarktes aus dem letzten Heft, in welchem wir den seitherigen Einbruch recht gut vorhergesehen hatten (s. Abb. SI 1/16, S. 14, Abb. 9) ►



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Löcher in der Matrix

„Welt ohne Bargeld? Cryan-Vorstoß heizt Diskussion neu an“ (focus.de, 24.1.2016)

Bekanntlich ist das gute alte Bargeld Politik und Banken zunehmend ein Dorn im Auge. Die vordergründigen Argumente (Steuerhinterziehung, Kriminalität, Kosten, Praktikabilität etc.) sind ebenso bekannt wie fragwürdig. Als ob es beispielsweise in elektronischem Geld keine Kriminalität gäbe? Weniger offen werden dagegen die Eigeninteressen von Staat und Geldgewerbe beim „War on Cash“ kommuniziert: Ohne Bargeld ließen sich Negativzinsen im Rahmen der finanziellen Repression leichter durchsetzen, und auch eine Flucht aus dem maroden Bankensystem wäre für Geldvermögensbesitzer deutlich erschwert – finanzielle Totalüberwachung inklusive. So mag man nicht recht daran glauben, dass ein Geldprofi wie Deutsche-Bank-Chef Cryan erst jetzt entdeckt hat, dass „Cash ... fürchterlich teuer und ineffizient“ sei. Möglicherweise aber hat ihn der aktuelle 6,7 Mrd. EUR-Rekordverlust seines eigenen, fürchterlich teuren und ineffizienten Hauses – Stichwort: marodes Bankensystem – dazu motiviert, bei der Bargeldabschaffung ein wenig auf die Tube zu drücken.

„Justiz: Ermächtigung ohne Gesetz“

(jungefreiheit.de, 24.1.2016)

Was Nicolaus Fest über die Einordnung der „Flüchtlingspolitik“ von Angela Merkel schreibt, beruht auf den Rechtsauffassungen ebenso fachkundiger wie honoriger Leute: Rupert Scholz (ehemaliger Professor für Staats- und Verwaltungsrecht), Hans-Jürgen Papier (ehemaliger Präsident des Bundesverfassungsgerichts), Udo Di Fabio (ehemaliger Richter am Bundesverfassungsgericht) und Michael Bertrams (ehemaliger Präsident des Verfassungsgerichtshofs NRW). Was auffällt: Während sich die aktuellen Amtsträger schweigend wegduckten, sind es wieder einmal die „Ehemaligen“, die den Mund aufbekommen



und das Offensichtliche aussprechen – nicht gerade ein Hinweis auf ein offenes Meinungsklima in einer lebendigen Demokratie. Natürlich hätte diese Zusammenschau auch in jeder anderen Zeitung stehen können – tat sie aber nicht. Denn auch Nicolaus Fest – im Übrigen der Sohn des früheren FAZ-Mitherausgebers Joachim Fest – ist ein honoriger „Ehemaliger“. Bis Ende 2014 war er stellvertretender Chefredakteur der Bild am Sonntag. Die verließ er „auf eigenen Wunsch“. Ein Zusammenhang mit einem „islamkritischen“ Artikel bestand selbstverständlich nicht.

Ralph Malisch

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

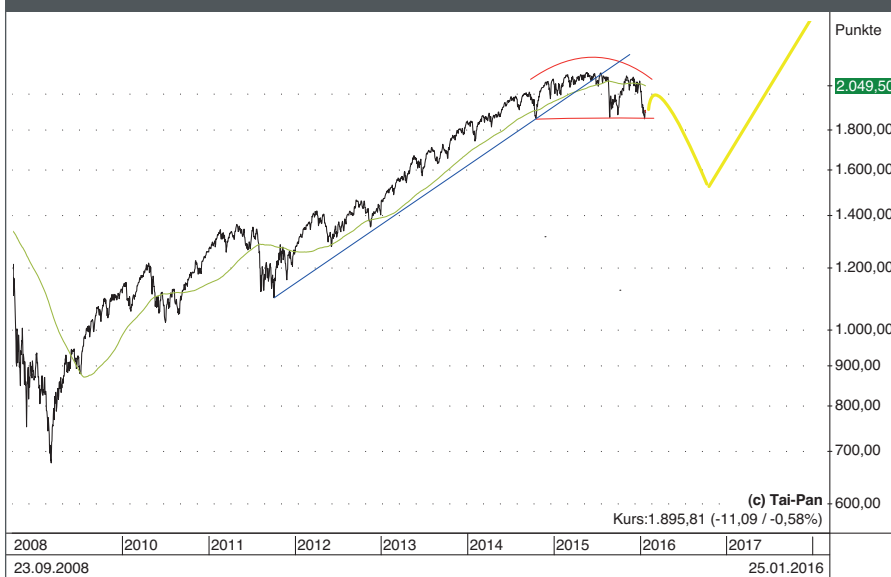
Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.dellidm>

versuchen wir dieses Mal eine grobe Prognose für 2016 und 2017 (Abb. 4). In den vergangenen 18 Monaten hat sich im Kursverlauf des S&P500 eine fast lehrbuchmäßige SKS-Formation ausgebildet (Schulter-Kopf-Schulter, rot markiert). Zwar steht der Durchbruch unter die waagerechte Nackenlinie, und damit das eigentliche Verkaufssignal, noch aus. Angesichts der oben beschriebenen drückend negativen Faktoren erwarten wir jedoch, dass dies nach einer Gegenbewegung bzw. Korrektur nach oben noch im ersten Halbjahr 2016 geschehen wird. Hierfür spricht auch die 200-Tage-Durchschnittslinie (grün), welche nach nahezu sechs Jahren erstmals wieder nach unten gedreht hat.

Eine Baisse ist unserer Ansicht nach nicht deswegen zu erwarten, weil die Aktienbörsen maßlos fundamental überteuert wären, (DAX-KGV derzeit rund 13; S&P500-KGV ca. 20), sondern weil aus chart- und sentimenttechnischen sowie zyklischen

Gesichtspunkten die Zeit für eine Abkühlung reif ist. Einerseits ist die Erwartungshaltung einiger Investoren sehr hoch, zeitgleich die Vorsicht vieler Anleger sehr schwach ausgeprägt (unerschütterlicher Glaube an die Macht der Notenbanken). Diese Gemengelage der Anlegerstimmung legt nahe, dass die Bullen durch unvorhergesehene Ereignisse leicht auf dem falschen Fuß erwischt werden können. Man denke hier, wie im letzten Heft beschrieben, z.B. an Terroranschläge in Europa, vor denen erst kürzlich Europol warnte. Der Ökonom Nouriel Roubini schreibt dem Terror eine konsumschwächende Bedeutung zu (s. S. 18). Aber auch eine militärische Eskalation in Syrien könnte die Märkte auf Talfahrt schicken – siehe hierzu das Interview mit Wolfgang Effenberger auf S. 26. Zudem sind weitere wirtschaftliche Eintrübungen (z.B. China) oder Verwerfungen an den Währungs- oder Rohstoffmärkten als Verunsicherungsmomente für die Börsen denkbar.

Abb. 4: S&P 500



Die Kursentwicklung am amerikanischen Aktienmarkt der letzten rund 1,5 Jahre macht den Eindruck einer oberen Umkehrformation.

Bei alledem darf jedoch nicht vergessen werden, dass die Zentralbanken im Fall des Falles den Output ihrer Gelddruckmaschinen forcieren können. Und Regie-

rungen haben die Möglichkeit, frisch gedrucktes Geld mit „Gewalt“ unters Volk zu bringen. Man denke hierbei nur an die Maßnahmen während der Finanzkrise

im Zeitraum 2008/2009. Damals ließ US-Präsident George W. Bush z.B. Schecks an die Amerikaner verschicken, und hier in Deutschland wurde zur Stützung der Autoindustrie die Abwrackprämie eingeführt. Somit bestehen also durchaus noch Möglichkeiten, konjunkturelle Strohfeuer zu entzünden. Vor diesem Hintergrund ist auch der dramatische Anstieg der gelben Prognosekurve für 2017 zu sehen. Dies wäre dann der Crack-up-Boom im engeren Sinne, den wir dann erwarten (der Crack-up-Boom im weiteren Sinne läuft unseres Erachtens bereits seit 2009).

Staats-ohn-macht – Peak Government

Die massenhaften sexuellen Übergriffe und Belästigungen in der Silvesternacht wurden von vielen Politikern und Journalisten als einmalige Ereignisse hingestellt. Tatsächlich passiert so etwas in sehr viel kleinerem Rahmen ständig in der Republik. Durch den Maulkorb, der der Polizei und den überregionalen Medien verpasst wurde, gelangten solche Vorfälle bislang jedoch kaum an die breite Öffent-

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

lichkeit. Dies scheint sich durch die Kölner Vorkommnisse geändert zu haben.

Etwas anderes scheint uns aber in diesem Zusammenhang sehr bemerkenswert – und hier beziehen wir uns auch auf das Interview mit Wolfgang Effenberger ab S. 26. Die Übergriffe in der Nacht zum 1. Januar erfolgten nicht nur in Köln, sondern zeitgleich auch in Bielefeld, Frankfurt, Hamburg und Stuttgart sowie in einigen Städten in Nordrhein-Westfalen. Aber nicht nur das: Auch im Ausland geschah Ähnliches, so in Helsinki, Stockholm, Salzburg und Zürich. Zudem wurden bei den Übeltätern, die wohl in erster Linie nordafrikanischen Ursprungs waren, teilweise schriftliche Anweisungen mit Worten (Übersetzungen vom Deutschen ins Arabische) gefunden, welche wohl bei den Übergriffen verwendet werden sollten. Was sagt uns das? Die gesamte Aktion war geplant, und zwar von Hintermännern, die ihre Anweisungen per Handy oder schriftliche Notizen weitergaben. Frage: Warum soll eine solche oder ähnliche Aktion nicht irgendwann wieder an mehreren Stellen in Europa gleichzeitig geschehen können? Die SPIEGEL-Titelgeschichte „Staats-ohn-macht“ war zwar nicht in diesem Sinne gedacht. Aber letztendlich wurde der Nagel mit diesem Cover genau auf den Punkt getroffen: Unser Staat ist entmachtet! Denn die gleichen Hintermänner (Islamischer Staat?) könnten auf diese Weise auch simultane Terroranschläge in mehreren Städten inszenieren – unsere Sicherheitsbehörden wären damit überfordert, macht- und hilflos. Dies wird von einigen ehrlichen Vertretern der Behörden auch gar nicht mehr bestritten.

Ist dies gleichbedeutend damit, dass ein solcher Anschlag unmittelbar bevorsteht? Nein! Aber es liegt nicht mehr in der Hand unserer Behörden, dies zu verhindern! Dieser Umstand kann als Ausdruck des von uns schon seit einigen Monaten beschriebenen „Peak Government“-Phänomens gesehen werden: Der Staat wird zunehmend entmachtet: gesellschaftlich (z.B. Kölner Ereignisse) wie auch finanziell (Überschuldung; EU-Zwänge).

Wann geht Merkel?

Angela Merkels Flüchtlingspolitik endet in einer Sackgasse mit bedrohlichen Ausmaßen für die Stabilität Deutschlands. Nachdem der SPIEGEL in seiner letzten Ausgabe noch auf die wachsende „Staatsohnmacht“ verwies, widmet er sich in seiner neuesten Ausgabe den vermeintlichen Beweggründen der Kanzlerin. Es ist davon die Rede, dass Merkel ihre Berufung gefunden und sich endlich entschieden habe, „für ein Thema zu kämpfen“ und ihre christliche Erziehung im Pastorenhaushalt das Postulat der



„Der Spiegel“ vom 16.01.16



„Der Spiegel“ vom 23.01.16

Nächstenliebe impliziere. Selbst wenn man gewillt ist, dieser Argumentation zu folgen, darf man von einer Kanzlerin anderes erwarten. Sie ist der Allgemeinheit, genauer noch: dem deutschen Volk verpflichtet. Davon ist allerdings wenig zu merken – ungerührt von Ängsten und Sorgen in der Bevölkerung scheint sie ihren eigenen Plan in geradezu sturer Verbissenheit fortzusetzen. Der Schaden, den sie dabei angerichtet hat, kann bereits vielerorts konkret betrachtet werden – man denke nur an die Ereignisse in der Silvesternacht. „Die Einsame“, wie der SPIEGEL titulierte, beschreibt wohl nicht nur ihre zunehmende Isolation, sondern auch ihren harschen Führungsstil – undemokratisch im Sinne feudalistischer Herrscher. Da nützt es auch wenig, dass in Merkels Union „über eine Regierung ohne die amtierende Chefin nachgedacht“ wird. So sei laut SPIEGEL „das Drehbuch für den Putsch noch nicht geschrieben, aber erste Skizzen existieren schon“. Damit räumt das größte deutsche Nachrichtenmagazin einem möglichen Führungswechsel eine gewisse Wahrscheinlichkeit ein – ihr Erbe wäre wohl ein riesiger Scherbenhaufen.

Fazit

Die eklatanten Fehlentscheidungen im Hinblick auf die Flüchtlingspolitik rissen die Republik in der Silvesternacht aus ihrem Dämmer Schlaf. Es steht zu befürchten, dass dies erst der Beginn von gesellschaftlichen Verwerfungen war, die das Potenzial haben, die Gesellschaft zu zerreißen. Angela Merkel steht nun auch in der Mainstreampresse in der Kritik und dürfte wohl nicht mehr

lange an der Spitze der Regierung stehen. Ob ihr Abgang dem Land dann noch helfen kann, steht allerdings auf einem anderen Blatt.

Unser negativer Börsen-Ausblick für 2016 wurde durch den miserablen Jahresauftakt nur bestätigt. Der Einbruch des chinesischen Aktienmarktes, aber vor allem die sich im Platzen befindliche dortige Immobilienblase, haben das Potenzial, die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft zu ziehen – vergleichbar 2007/08, als die amerikanische Immobilienblase platzte. Vor diesem Hintergrund ist Vorsicht an den Börsen angebracht. Zweifelhafte Positionen abzustößen oder sonst mit harten Stop-Loss-Kursen zu arbeiten, dürfte nicht verkehrt sein. Verfolgen Sie unsere Einschätzungen regelmäßig im immer Mittwohabend erscheinenden Newsletter „Smart Investor Weekly“, den Sie ab etwa 18.30 Uhr auf unserer Website www.smartinvestor.de finden.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Marc Moschettini

Charttechnik

Furioser Fehlstart

Massiv verschlechterte Chartbilder deuten auf ein schwieriges Börsenjahr

Vorzeichen der Baisse?

Der Jahreswechsel ist jene Zeit, in der sich Anleger regelmäßig am sichersten fühlen. Sie vertrauen auf den Rückenwind der Jahresend rally, der statistisch noch bis in den Januar hinein trägt. Spätestens seit dem Jahreswechsel blies den Börsianern allerdings eine steife Brise ins Gesicht. Das in den letzten Tagen angerichtete Zerstörungswerk lässt ein schwieriges Börsenjahr erwarten.

FTSE100-Index

Nach dem Bruch des 2009er Aufwärtstrends (Abb. 1, blaue Linie) konnte der FTSE100 im vergangenen Jahr sogar neue Allzeithochs markieren. Der Ausflug über die Marke von 7.000 Punkten währte

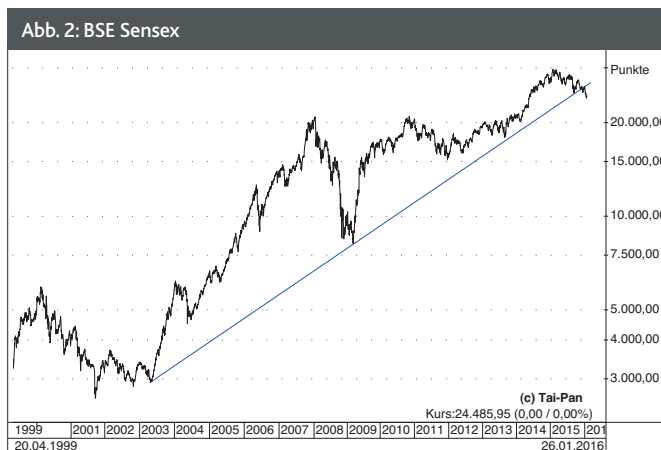
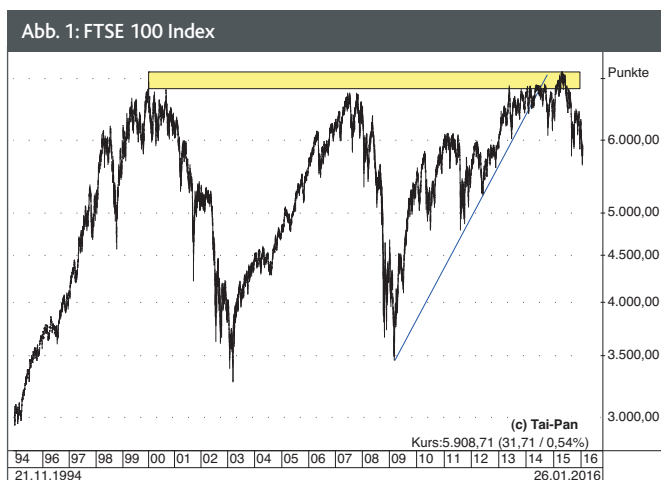


Abb. 3: KOSPI



allerdings nicht lang. Weder konnte die blaue Trendlinie zurückerobert werden, noch wurde der gelbe Widerstandsbereich nachhaltig überwunden. In den Jahren 1999/2000, 2007 und 2014/15 bildete der Index damit ein bis heute unüberwindbares Dreifach-Top aus. Tendenz: Weiter abwärts.

BSE Sensex

Sogar bis ins Jahr 2003 reichte der Aufwärtstrend beim indischen BSE Sensex zurück (Abb. 2). Die blaue Aufwärtstrendlinie wurde im Jahr 2013 noch erfolgreich getestet. Auf den Test des Vorjahres reagierte der Index dann aber nur noch mit einem kurzen, kraftlosen Abprall und durchschnitt in der Folge die Trendlinie nach unten. Eine Rückeroberung gelang nicht. Stattdessen wurden im Januar neue Bewegungstiefs markiert. Tendenz: Weiter abwärts.

KOSPI-Index

Auf den ersten Blick erscheint der KOSPI-Index (Abb. 3) unspektakulär. Nachdem das südkoreanische Aktienbarometer in früheren Jahren zum Teil heftig schwankte, bewegt sich der Kurs seit 2011 in einem relativ engen Band in der Nähe der Allzeithochs (gelbe Markierung). Damit sieht dieser Index aktuell sogar noch vergleichsweise gut aus. Je länger diese Seitwärtsphase allerdings anhält, desto größere Bewegungen sind nach einem erfolgten Ausbruch zu erwarten. Der Bruch der bis in das Jahr 1998 zurückreichenden blauen Trendlinie spricht künftig auch hier für einen Abwärtstrend. Tendenz: Erst seitwärts, dann abwärts.

Ralph Malisch

Relative Stärke

Argentinien-Crash

Wenn die Ersten zu den Letzten werden

Sicherheit gefragt

Während die weltweiten Aktienmärkte noch so eben über das Jahresende gerettet wurden, brach sich zum Jahresauftakt eine so kaum erwartete Abwärtsdynamik Bahn. Nach dem Wegfall jeglicher Bilanzkosmetik wurden die Kurse zügig nach unten angepasst. Der REXP10 ist derzeit der einzige Index, der aktuell

einen steigenden gleitenden Halbjahresdurchschnitt in Landeswährung aufweist (Spalte „GD Halbjahr Steig.%“), womit er sich mühelos an die Spitze unseres Universums setzt (plus zwei Ränge). Gold belegt Rang 2 (plus neun Ränge) und Silber Rang 3 (plus 14 Ränge). Damit sind die drei Top-Ränge von Gegenspielern der Aktienmärkte eingenommen worden –

Rentenpapiere und Edelmetalle. Die Stärke bei den Edelmetallen ist allerdings bislang nur relativer Natur, denn die jeweiligen Charts in USD bzw. EUR wirken im Moment noch ziemlich unspektakulär. Dass ein praktisch neutrales Kursgeschehen für einen Spitzenrang ausreicht, ist ein weiteres Indiz für die herrschende Aktienschwäche. Mehr als heftige, aber vermutlich nur kurze Entlastungsrallys sollte man dort erst einmal nicht erwarten.

Von 100 auf Null

China, einer der Auslöser des weltweiten Aktienbebens, rutschte erneut ab – ein Minus von 14 Rängen auf Rang 19 für den Shenzhen-A-Index. Die wohl ungewöhnlichste Bewegung sahen wir in der Berichtsperiode beim argentinischen Merval-Index. Er fiel von Rang 1 durch das gesamte Universum auf den letzten Rang zurück (minus 25 Ränge). Die Abwärtsbewegung speist sich aus zwei Quellen: Zum einen ist da die Freigabe des argentinischen Peso durch den neuen argentinischen Präsidenten Mauricio Macri, die alleine in der Währung zu einem Abschlag von rund 30% führte; zum anderen verlor der Index selbst seit dem letzten Stichtag zusätzlich knapp 20%.

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	
		22.1.	11.12.	20.11.	23.10.	18.9.	21.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
REXP 10 *	D	1	3	14	10	2	1	96	98	93	+0,03	+2,0
Gold		2	11	18	8	3	3	78	35	7	-0,03	-1,1
Silber		3	17	21	3	13	16	70	19	2	-0,04	-3,5
NASDAQ 100	USA	4	2	2	2	5	10	17	26	77	-0,07	-4,7
S&P 500	USA	5	9	5	6	7	9	18	15	68	-0,08	-5,7
DJIA 30	USA	6	7	3	5	11	13	14	15	58	-0,09	-6,0
HUI *	USA	7	12	26	12	25	24	25	15	2	-0,06	-7,0
KOSPI	Korea	8	13	11	7	9	22	22	17	24	-0,08	-4,9
MDAX	D	9	8	9	4	4	4	33	25	75	-0,07	-5,0
All Ord.	Aus	10	14	12	20	21	20	14	9	25	-0,11	-5,0
TecDAX	D	11	4	8	1	1	2	29	24	79	-0,07	-5,3
S.E.T.	Thai	12	23	16	21	8	18	59	16	10	-0,12	-7,0
DAX	D	13	10	10	13	18	15	24	15	46	-0,14	-7,0
SMI	CH	14	15	17	16	6	6	31	19	62	-0,11	-6,0
Nikkei 225	J	15	6	7	18	14	5	30	19	67	-0,12	-10,8
Sensex	Indien	16	21	20	9	12	11	21	10	52	-0,12	-7,1
CAC 40	F	17	16	13	11	10	7	34	19	43	-0,12	-7,9
FTSE 100	GB	18	18	15	15	15	12	34	20	15	-0,11	-5,6
Shenzhen A	China	19	5	4	24	26	19	5	26	45	-0,12	-10,8
Hang Seng	HK	20	19	19	22	22	21	15	8	5	-0,21	-14,4
IBEX 35	E	21	20	22	19	17	8	29	13	27	-0,21	-13,2
RTX	Rus	22	22	6	17	20	23	35	20	6	-0,23	-16,5
H Shares	China	23	24	23	23	24	25	13	7	4	-0,28	-19,3
Rohöl		24	26	25	26	23	26	37	17	5	-0,31	-23,2
PTX	Polen	25	25	24	25	16	14	20	9	6	-0,27	-18,5
Merval	Arg	26	1	1	14	19	17	36	8	57	-0,13	-9,7
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

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

2016: Die Bären sind definitiv zurück!

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Seit Ende Oktober warne ich in jeder meiner Smart-Investor-Kolumnen unmissverständlich vor dem wachsenden Risiko eines neuen Bärenmarktes. Falls es noch einer zusätzlichen Bestätigung bedurfte, so wurde sie durch den katastrophalen Start ins Börsenjahr 2016 geliefert. Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit hat im Frühjahr 2015 ein Bärenmarkt begonnen (in vielen Emerging Markets sogar schon deutlich früher). Für Kapitalanleger kommt es in einem solchen darauf an, die Sicherheitsgurte anzulegen. Das heißt zum Beispiel, sich innerhalb der Aktienposition konsequent auf defensive, geringvolatile Titel und Sektoren zu beschränken. Ein Blick auf die Wertentwicklung europäischer Sektorenindizes seit dem Tief vom 24. August 2015 zeigt, dass dieser Prozess bereits läuft: geringvolatile Sektoren haben im Schnitt +3,7% gewonnen, mittelvolatile +1,8% und hochvolatile Sektoren verloren 6,9%. Als Absicherung des gesamten Aktienrisikos kommt das Shorten von Index-Futures oder der Kauf von Short-ETFs in Frage. Natürlich könnte auch eine höhere Kassenhaltung (Verkaufen in Stärke) helfen, doch ein Blick auf die katastrophale

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (24.8.15–22.1.16)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Technologie	+15,8%	10	Gesundheit	+0,6%
2	Nahrungs- & Genussmittel	+12,8%	11	Immobilien	-1,5%
3	Konsumgüter	+7,4%	12	Öl & Gas	-1,8%
4	Reisen & Freizeit	+6,7%	13	Industrie	-2,1%
5	Versicherungen	+6,3%	14	Einzelhandel	-2,1%
6	Bauwirtschaft	+3,2%	15	Automobile & Zulieferer	-2,2%
7	Versorger	+2,4%	16	Finanzdienstleistungen	-3,5%
8	Telekommunikation	+0,9%	17	Chemie	-5,0%
9	Medien	+0,8%	18	Banken	-18,4%
			19	Grundstoffe	-26,7%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in 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 (orange)** einfügte.

Entwicklung von Bankaktien – nicht nur in Europa – lässt mich ahnen, dass diese neue Krise auch für hohe Bankguthaben durchaus gefährlich werden könnte.

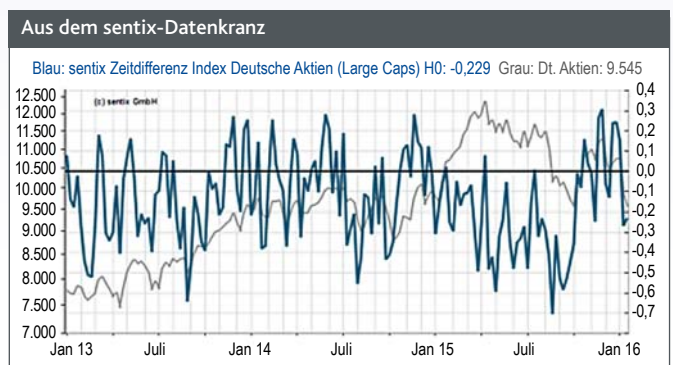
sentix Sentiment

DAX – Panik lässt auf sich warten

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

Bullenmärkte sterben volatil. Diese Erfahrung müssen die Teilnehmer aktuell an den Aktienmärkten machen. Von den Börsianern werden Bullennerven und eine Bärenruhe zugleich abverlangt. Nach mehr als 10% Verlust in den ersten beiden Handelswochen ist die Frage nach einem Ende des Abverkaufs im DAX immer lauter. „Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende“, mag sich mancher Anleger denken. Jedoch kann aus Sicht von sentix noch keine Entwarnung gegeben werden.

Anhand des sentix Time Differential Index wird deutlich, dass sich im Unterschied zu August/September letzten Jahres die jetzige Bewegung des deutschen Aktienindex noch nicht in ihrer Endphase befindet (siehe Chart). Konzeptionell misst der Indikator die Differenz zwischen Sentiment (ein Monat) und dem Strategischen Bias (sechs Monate) und ist somit ein Maß dafür, wie stark die Emotionen der Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt gegen deren Grundüberzeugung stehen. Wenn die Emotionen die Grundüberzeugungen dominieren und die Anleger kurzfristig anders handeln, als es gemäß ihrer längerfristigen Wertwahrnehmung



sentix Time Differential Index für deutsche Aktien und DAX.
Quelle: sentix GmbH

folgerichtig wäre, ist dies eine Chance, sich konträr zu positionieren. Aus der Zeitreihe für den DAX sind Werte von ca. +0,25 gute Verkaufssignale. Werte von ca. -0,5 liefern wiederum gute Kaufsignale.

Am aktuellen Rand zeigt der Indikator jedoch Werte von ca. -0,25 und ist somit im „neutralen“ Bereich. Zwar signalisiert dieser Wert, dass das kurzfristige Sentiment bereits deutlich unter die Grundüberzeugung gefallen ist; jedoch ist für eine erfolgreiche Trendwende die emotionale Komponente noch nicht negativ genug. Es fehlt die nötige Panik unter den Anlegern! Mag darin noch immer die verborgene Hoffnung stehen, dass die Zentralbanken den Bären bändigen? Wir sind da eher skeptisch.

Demografie & Börse

I feel a wreck without my little China girl...

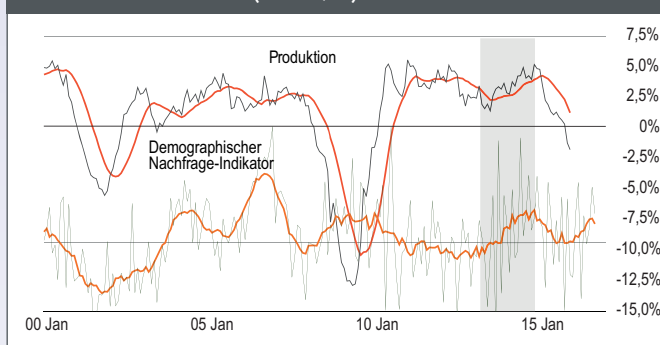
(David Bowie)

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

Hat China das Potenzial, die Weltwirtschaft in den Abgrund zu reißen? Schenkt man den berufsmäßigen Börsenkommentatoren Glauben, dann muss man diesen Eindruck haben. Seit Jahresbeginn haben die globalen Aktienbörsen mehr als 10% an Wert eingebüßt. Gemessen am Dow waren die beiden ersten Wochen des Jahres 2016 der schlechteste Start in ein neues Jahr seit 1896. Natürlich hat auch die chinesische Aktienbörse arg gelitten, wenngleich nicht so stark wie man es aufgrund der Börsenkommentare vermuten würde. Nein, das wirklich Fatale ist, dass die Fokussierung auf China schnell überdeckt, dass es vor allem die USA und Europa sind, die sich auf dem Weg in die Rezession befinden. Dass China als (immer noch) verlängerte Werkbank der traditionellen Industrienationen auch leiden wird, war absehbar und ist für die Medien nur noch eine Schlagzeile wert.

Wir haben in den vergangenen Monaten an dieser Stelle immer wieder darauf aufmerksam gemacht, dass die globale Konjunktur einer Rezession entgeht und die Aktienbörsen einer Baisse. Die Graphik erinnert daran am Beispiel der USA. Sie stellt der Industrieproduktion (oben) den demografisch basierten Nachfrage-Indikator (CDI – Composite Demographic Indicator; unten)

USA Industrie-Produktion (Ann. %; LS) vs. CDI



gegenüber. Sieht man einmal von dem Einbruch der Industrieproduktion aufgrund der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 ab, dann erklären allein die demografischen Verhältnisse in den USA die Schwankungen in der amerikanischen Konjunktur sehr gut. Die Produktion folgt der Nachfrage und fällt per Dezember 2015 mit einer Jahresrate von -1,8%. Circa 70% der Nachfrage entfallen auf Konsumgüter. Salopp formuliert: Wir produzieren, um zu konsumieren. Deshalb hat die Entwicklung der Zahl junger, erwachsener Konsumenten in allen entwickelten Volkswirtschaften überragende Bedeutung für die Gesamtkonjunktur.

Die Phase des konjunkturellen Rückenwindes (grau unterlegte Fläche) ist beendet. Bis in den Sommer hinein stehen daher die Ampeln für die Aktienbörsen auf Rot. Staatsanleihen bieten in diesem Zeitraum (zumindest relative) Sicherheit. Edelmetalle und andere Rohstoffe sollten Anleger generell meiden. Und der Euro befindet sich gegenüber beinahe 80% aller Währungen bereits im Aufwärtstrend. Soviel zur Wirksamkeit der Null-Zins-Politik der EZB.

Handelssysteme

Nur noch eine Strategie investiert

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

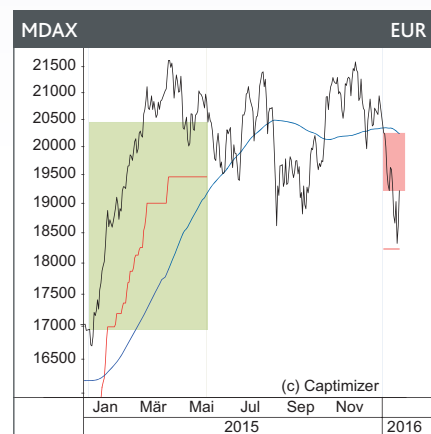
Die starke Abwärtsbewegung zum Jahresende führte auch bei der Strategie „Defensive Branchen“ zum vollständigen Ausstieg. Damit sind aktuell zwei von drei Strategien nicht investiert.

Trendfolger DAX: Wie in der letzten Ausgabe berichtet, erhielt die Trendfolger-Strategie bereits am 11.12.2015 ein Ausstiegssignal und ist seit diesem Zeitpunkt nicht investiert. Das Ausstiegssignal erwies sich bislang als zutreffend und ersparte dem Nutzer dieser Strategie weitere Verluste.

Saisonale Strategie: Lediglich die saisonale Strategie ist derzeit investiert. Der Einstieg erwies sich allerdings als denkbar knapp. Wäre der Kurs nur einen Tag früher unter den

130-Tage-Durchschnitt gefallen, hätte die Strategie nicht in den MDAX-ETF investiert. So aber erfolgte der Einstieg am 4.1.2016 und führte gleich zu Verlusten. Auch beim 10%-Trailing-Stop ging es knapp zu. Kurz vor der Stopp-Marke drehte der Markt, sodass der MDAX-ETF nicht verkauft wurde und ein Teil der Verluste wieder aufgeholt werden konnte. Wer systematisch agiert, sollte sich an seine vorab definierten Regeln halten, auch wenn es einmal knapp zugeht.

Defensive Branchen: Die Abwärtsbewegung am Aktienmarkt sorgte bei den defensiven Branchen für reichlich Verkaufssignale. Die Strategie stieg in zwei Schritten, am 14.12.2015 und am 15.12.2015, aus allen gehaltenen Positionen aus. Seit diesem



Der Chart zeigt, wie knapp es beim Einstieg und beim Stopp zugeht. Nachdem der Kurs am Tag der Prüfung noch über dem 130-Tage-Durchschnitt lag, fiel er bereits am nächsten Tag darunter. Die rote Linie zeigt den Stopp und macht deutlich, wie nah die Strategie an einem Ausstieg war.

Zeitpunkt ist die Strategie nicht mehr investiert und konnte dadurch weiteren Verlusten am Aktienmarkt entgehen.

Intermarketanalyse

Trotz Kurssturz: Gesamtsystem bleibt positiv!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Noch einmal wurden im Januar die Tiefstände bei den Aktienindizes vom Sommer 2015 getestet. Einen wirklichen Grund dafür gibt es nicht. Der Shanghai-Index entspricht nicht dem Konjunkturverlauf in China. Und die einseitige negative Interpretation des fallenden Ölpreises widerspricht allen Erfahrungen von vier Jahrzehnten!

1) Zinsstruktur: Positiv! Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand von lang- und kurzfristigen Zinsen. Hier kann es weiterhin kein Verkaufssignal geben. Der Zinsabstand ist nur leicht rückläufig, aber weit von der Null-Linie entfernt.

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

Dass die Aktienindizes deutlich korrigiert haben, ist nicht zu bestreiten. Daher ist die-

ses Signal negativ. Dabei fällt jedoch auf, dass der Dow Jones Utility-Index, einer unserer drei Index-Frühindikatoren, den Kursrückgang gar nicht mitgemacht hat. Der Indextrend wird meiner Meinung nach vermutlich Mitte März nach oben drehen und dann bis Juni in einen steilen Aufwärtstrend übergehen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben auf niedrigem Niveau. Die US-Zentralbank wird so schnell keine weitere Zinsanhebung beschließen, und die EZB bleibt auf ihrem Null-Zins-Kurs.

Ölpreis: Positiv! Der niedrige Ölpreis ist positiv zu interpretieren. Befürchtungen über Bankenpleiten, die auf zu umfangreiche Kredite für Ölbohrgesellschaften beruhen, sind wohl an den Haaren herbeigezogen.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise fallen und liegen auf tiefem Niveau. Hier gilt

dasselbe wie beim Ölpreis. Für die meisten Unternehmen und die Verbraucher sind tiefe Kurse hier sehr erfreulich.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bewegt sich zum Euro seitwärts, aber sein letzter Aufwärtstrend ist noch intakt.

Saisonfaktor: Positiv! Das Winterhalbjahr (November bis April) hat in den letzten 50 Jahren nur siebenmal fallende Kurse gebracht. Vermutlich wird auch 2015/16 zu diesen Ausnahmejahren hinzukommen. Dafür wird dann vermutlich die sonst im Sommer fällige Korrektur ausfallen.

Fazit

Die stimmungsbedingte Korrektur kann durchaus noch bis in den März hinein anhalten. Aber dann sollte man voll investiert sein, um von der zu erwartenden Trendumkehr zu profitieren.

Quantitative Analyse

Crashgefahr!

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

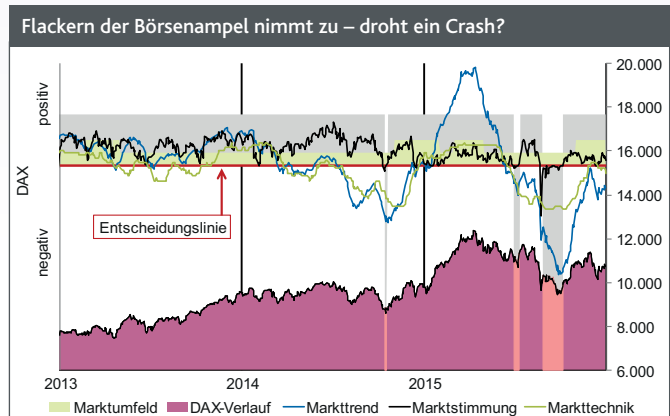
Nach genau drei Monaten Grün-Phase schaltete gleich in der ersten Börsenwoche 2016 unsere Börsenampel am 7. Januar auf Rot, seither sind wir im Geldmarkt investiert. Von einem gehebelten Engagement im DAX hatte die Börsenampel bereits am 16. Dezember 2015 abgeraten, da die „Marktstimmung“ als einziger verbliebener positiver Indikator gemäß Regelwerk kein gehebeltes Aktien-Engagement auslösen konnte.

In den folgenden Wochen wird es nun interessant sein, unseren Indikator zum fundamentalen Marktumfeld zu beobachten. Er ist unverändert positiv, hat sich aber seit Ende Dezember abgeschwächt. Sollte er weiter nachgeben und sollten gleichzeitig die anderen drei Indikatorengruppen (Trend, Stimmung und Technik) nicht wieder über die Entscheidungslinie steigen, so könnte ein größerer Crash folgen.

Markttrend und Markttechnik: Beide Indikatoren bleiben abgeschlagen im negativen Terrain.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hat am 7. Januar die Entscheidungslinie nach unten durchbrochen und damit die Börsenampel auf Rot geschaltet.

Marktumfeld: Das unverändert positive Marktumfeld schwächt sich seit Ende Dezember ab. Es entscheidet darüber, ob im Falle



Zunehmende Nervosität: 2013 kein Signal, 2014 ein Signal, im zweiten Halbjahr 2015 zwei Signale, und im aktuellen Jahr 2016 bereits in der ersten Woche ein Signalwechsel – ist dies zusammen mit den deutlich ausgeprägten negativen Indikatorenausschlägen ein Hinweis auf ein Crashszenario? Stand: 21.01.2016.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

eines Ausstiegs aus dem Aktienmarkt „nur“ in Geldmarkt (wie aktuell) oder in eine Shortposition umgeschichtet wird.

Zunächst aber stehen wir seit 7. Januar im Rahmen unserer Produktpalette an der Seitenlinie, wie der nach unten durchgezogene graue Balken am aktuellen Rand verrät. Aber wie immer werden wir uns getreu der Börsenweisheit „Der Markt hat immer recht“ an die weitere Signalgenerierung unserer Börsenampel halten.

Edelmetalle

Schnäppchensuche am Ende eines Bärenmarktes



Nach dem Kursverfall sind Minenaktien billig – Investment-Ideen für das Jahr 2016.

Suche nach dem Tief

Auch wir wissen nicht, ob wir – nach einem weiteren enttäuschenden Jahr – bei Minenaktien die Tiefstkurse jetzt gesehen haben. Festzuhalten bleibt jedoch, dass sich im fünften Jahr des Bärenmarktes das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien aus diesem Sektor stark verbessert hat. Rick Rule, Gold-Bulle aus Überzeugung und für sein antizyklisches Investitionsverhalten bekannt, sagt: „Die Argumente, die 2011 für Edelmetalle sprachen, gelten heute mehr denn je. Aber der Preis hat sich verändert. Ein Markt, der um 90% gefallen ist, ist um exakt 90%-Punkte attraktiver als damals.“

„Smart Money“ auf der Käuferseite

Keith Neumeyer, der CEO von **First Majestic Silver** (WKN A0LHKJ, *IK – Interessenkonflikt, s. auch S. 81*), gründete zusammen mit superreichen Freunden bereits ein Unternehmen mit dem Geschäftszweck, gestrandete Assets billig aufzukaufen. Ob Uran in Kanada, Erdöl in Afrika oder Gold und andere wertvolle Metalle – westliche Firmen mit soliden Bilanzen und chinesische Staatskonzerne sind bei diesen niedrigen Preisen längst auf Einkaufstour. Zwar dürften nur wenige Leser des Smart Investor in der Lage sein, mit Millionensummen riskante Investments zu tätigen. Sie können jedoch – auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten – versuchen, mit einem gut gemanagten Goldminenfonds oder einer Beteiligungsgesellschaft wie **Franco-Nevada** (WKN A0M8PX, *IK*) oder **Silver Wheaton** (WKN A0DPA9, *IK*) von einer

Erholung der Edelmetallpreise zu profitieren. In diesem Beitrag stellen wir einige interessante Einzelinvestments vor.

Weltweit führend

„Wenn der Markt dreht, wird sich diese Aktie als erste bewegen“, so ein Brancheninsider über **Goldcorp** (WKN 890493, *IK; siehe auch SI-Musterdepot*). Der Aktienkurs hat sich seit 2011 gefünftelt. Dennoch gilt das im kanadischen Vancouver ansässige Unternehmen nach vielerlei Kriterien als weltweit führender Edelmetallförderer. Goldcorp hat mit 13,95 Mrd. USD den höchsten Börsenwert und ist im Gegensatz zu wichtigen Wettbewerbern nur wenig verschuldet. Bei den Konkurrenten **Barrick Gold** (WKN 870450) und **Newmont Mining** (WKN 853823) stagnierte 2015 die Produktion, bei Goldcorp wuchs sie nach Inbetriebnahme von zwei neuen

Minen um 20%. Die Förderkosten sanken im letzten Quartal auf 848 USD/Feinunze. Trotz des niedrigen Goldpreises wurde ein freier Cashflow erzielt, der eine Dividendenzahlung ermöglichte. Während Barrick wegen seines gigantischen Schuldenbergs ums Überleben kämpft, kann Goldcorp im Bedarfsfall auf 3,3 Mrd. USD Liquidität zurückgreifen. Diese vergleichsweise gute Stellung wurde von den Anlegern nicht honoriert. Im Vergleich zu Barrick und Newmont wurde Goldcorp 2015 mit den größten Kursverlusten abgestraft. Aufgrund der Fertigstellung der beiden Minen dürfte sich zudem Goldcorps Kapitalbedarf im laufenden Jahr halbieren. Zwar könnte das Unternehmen ein weiteres Jahr Gold-Baisse verkraften; das Management erwartet jedoch steigende Preise, was den Wachstumskurs in der Krise erklärt.

Illustration: www.fotolia.com / © me2z

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	22.01.16	11.12.15	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.097,68	1.074,10	1.060,83	516,88	+2,2%	+3,5%	+112,4%
Gold in EUR	1.016,46	976,90	976,91	437,30	+4,0%	+4,0%	+132,4%
Silber in USD	14,04	13,93	13,85	8,87	+0,8%	+1,4%	+58,3%
Silber in EUR	13,00	12,67	12,75	7,61	+2,6%	+2,0%	+70,8%
Platin in USD	831,50	840,50	890,50	966,50	-1,1%	-6,6%	-14,0%
Palladium in USD	496,00	542,50	563,00	254,00	-8,6%	-11,9%	+95,3%
HUI (Index)	105,97	115,92	110,69	298,77	-8,6%	-4,3%	-64,5%
Gold/Silber-Ratio	78,18	77,11	76,59	58,27	+1,4%	+2,1%	+34,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,66	16,07	16,43	21,20	-8,8%	-10,8%	-30,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0799	1,0995	1,0865	1,1819	-1,8%	-0,6%	-8,6%

Edelmetallfirmen für die Gold- und Silber-Hausse								
Name*	WKN	Kurs (EUR)	Kurs unter Allzeithoch	Börsenwert**	Förderkosten Gesamtkosten***	KGW 2015e	KBV 2015	Divid. (%)
Beteiligungsgesellschaften								
Franco-Nevada [CAN] IK	A0M8PX	39,20	-24,23%	6.148,36	NA	86,14	2,27	1,81
Silver Wheaton [CAN] IK	A0DPA9	9,64	-69,08%	3.892,92	NA	21,58	2,04	1,67
Major Produzenten								
Goldcorp [CAN] IK	890493	9,13	-77,72%	7.579,71	Gold: 850-900	82,63	0,89	1,81
Agnico Eagle Mines [CAN]	860325	25,20	-60,93%	5.481,23	Gold: 840-860	83,21	1,31	1,08
Randgold Resources [Jersey]	A0B5ZS	60,54	-37,63%	5.643,61	Gold: 699 /3Q15)	27,47	2,04	0,96
Junior Produzenten								
First Majestic Silver [CAN] IK	A0LHKJ	2,48	-86,80%	385,71	Silber: 13,50-14,96	NA	1,14	0,00
Silver Standard Resources [CAN]	858840	3,55	-85,59%	286,95		NA	0,80	0,00
Klondex Mines [CAN]	727231	1,75	-36,78%	243,97	Gold: 750-800	12,86	1,29	0,00
Explorer mit fortgeschrittenen Projekten								
Ivanhoe Mines [CAN]	A1W4VG	0,35	-91,08%	270,26	NA	NA	NA	0,00
Reservoir Minerals [CAN]	A1JM9K	2,12	-56,47%	102,07	NA	NA	4,98	0,00
Northern Dynasty Minerals [CAN]	906169	0,22	-98,58%	31,65	NA	NA	0,33	0,00

*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR;

***) All-in Sustaining Costs AISC in USD/oz, 2015e; Quelle: Comdirect.de

Trotz Preisverfall fast schuldenfrei

Wer gut geführte große Goldförderer mit soliden Finanzen sucht, sollte auch **Agnico Eagle** (WKN 860325) und **Randgold Resources** (WKN A0B5ZS) auf die Beobachtungsliste setzen. Beide Firmen sind trotz mehrjähriger Goldpreis-Schwäche immer noch nahezu schuldenfrei. Mit dem breiten Portfolio an Minen ist Agnico Eagle eindeutig der konservativere Wert. Randgold ist die wohl spektakulärste Erfolgsgeschichte unter den größeren Minenfirmen. Mit Bergbaubetrieben in Zentral- und Westafrika geht Randgold bewusst ein Länderrisiko ein. Der Mut von Firmenchef Mark Bristow hat sich bislang ausgezahlt: Es gibt keinen profitableren Konkurrenten. Bristow nutzt aggressiv alle Wachstumschancen, zeigte im Dezember 2015 aber auch, dass er „Nein“ sagen kann. Randgold war zu einem Spottpreis in ein Joint Venture mit **AngloGold Ashanti** (WKN 915102) eingestiegen, um die über eine „Weltklasse-Ressource“ verfügende Obuasi-Mine in Ghana wieder in Betrieb zu nehmen, an der der Partner gescheitert war. Nach der Due Diligence kam das Aus: „Wir haben in dieses Projekt mehr Zeit investiert als andere in eine komplette Firmenübernahme, mussten aber feststellen, dass das nicht unseren Kriterien entspricht“, so Mark Bristow im Interview mit dem Daily Telegraph. „Anglo hat mit dieser Mine nie Geld verdient.“ Billig kann auch teuer sein.

Sonderthema Silber

Unter den Silberförderern ist neben unserem Altfavoriten First Majestic auch **Silver Standard Resources** (WKN 915102; IK) eine Überlegung wert. Bei den Junior-Förderern von Gold und Silber fällt **Klondex Mines** (WKN 915102) durch erstaunlich starke Zahlen auf – das Management dieses kanadischen Unternehmens gilt als eines der besten der Branche.

Gute Zeiten für Firmenjäger

Ende letzten Jahres konnte man auch beobachten, wie stark die Kurse von Firmen mit weit fortgeschrittenen Explorationsvorhaben gefallen sind. Der chinesische Rohstoffkonzern **Zijin Mining** (WKN A0M4ZR) erklärte sich bereit, 412 Mio. USD für einen 49,5%-Anteil an dem gigantischen Kamoa-Kupferprojekt in der Demokratischen Republik Kongo an **Ivanhoe Mines** (WKN A1W4VG) zu bezahlen. Bei einem Aktienkurs von 0,42 USD wird derzeit das gesamte Unternehmen – mit den restlichen 50,5% von Kamoa und Mehrheitsanteilen an dem riesigen Platin- und Palladiumvorkommen Platreef in Südafrika sowie an dem Zink-Kupfer-Projekt Kipushi (ebenfalls in der Katanga-Provinz der DRC) – gerade mal mit 333 Mio. USD bewertet. Viel Substanz zu einem günstigen Preis. Auch bei **Reservoir Minerals** (WKN A1JM9K) wird nach „unglaublich starken“ Bohrerergebnissen bei einem Kupfer-Gold-Projekt in Serbien darüber spekuliert, wann das Unternehmen von Mehrheitspartner Freeport-McMoran (WKN 896476) übernommen wird.

„Große Adressen“ kaufen in Alaska

Insider beobachten, dass „große Adressen“ bei **Northern Dynasty** (WKN 906169) Positionen aufbauen, seit es an der Genehmigungsfront bei dem Kupfer-Gold-Vorkommen Pebble in Alaska Fortschritte gibt. Im Jahr 2013 war der damalige 50%-Partner Anglo American nach Investitionen von 573 Mio. USD aus dem in einem unwegsamen Gelände fern von jeder Zivilisation gelegenen Projekt ausgestiegen. Pebble gilt mit seiner gigantischen Ressource als eines der ambitioniertesten Bergbauvorhaben des 21. Jahrhunderts. Was bei den niedrigen Metallpreisen fehlt, ist ein Betreiber, der bereit ist, dafür Milliardensummen auszugeben.

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Versicherungsgesellschaften

Das Zinstief und eine mögliche Inflation bedrohen das Geschäftsmodell vieler Assekuranzen, aber sind davon wirklich alle Branchenvertreter in gleichem Maße betroffen?

Das Erdbeben in San Francisco am 18.4.1906 war nicht nur für die junge Metropole an der Westküste der USA eine verheerende Katastrophe, sondern auch für eine relativ junge Rückversicherung auf dem alten Kontinent eine Herausforderung. Denn die Münchener Rück musste einen Schaden von 11 Mio. Mark bewältigen, rund 7,3% der Bruttoprämieinnahmen des damaligen Geschäftsjahres. Die wahre Bewährungsprobe drohte der Münchener Rück jedoch erst einige Jahre später in der Hyperinflation des Jahres 1923. Denn während Prämieinnahmen teilweise in Mark fixiert waren, stiegen die Schäden gleichzeitig durch das explodierende Preisniveau. Zeitgleich entwertete die Inflation die Nominalwerte in der Bilanz und damit exakt die Rücklagen, mit denen zukünftige Schadensfälle aufgefangen werden sollten. Dennoch hat das Traditionsunternehmen diese Zeiten überstanden, genau wie die darauf folgende Weltwirtschaftskrise, den Zweiten Weltkrieg und die Währungsumstellung auf die D-Mark.

Dies wirft die Fragen auf, welchen Risiken sich Versicherungsunternehmen langfristig betrachtet ausgesetzt sehen und welche Branchenvertreter die besten Chancen haben, die kommenden Herausforderungen zu überstehen. Insbesondere angesichts einer drohenden Kernschmelze im Finanzsystem dürften es Versicherungen nämlich alles andere als leicht haben. Immerhin stehen sie exakt im Zentrum der Finanzmärkte. So dürften größere Wirtschaftskrisen einigen Versicherungen an die Substanz gehen, da in diesem Fall ein schwächeres Geschäft und sinkende Vermögenswerte bzw. Rückstellungen zusammentreffen würden. Als die bedeutendsten mittel- bis langfristigen Risiken unserer Zeit würden wir derzeit jedoch die anhaltenden Null- bzw. Niedrigzinsen ansehen, daneben aber auch eine massive Inflation, wie sie ein Crack-up-Boom mit sich bringen könnte.

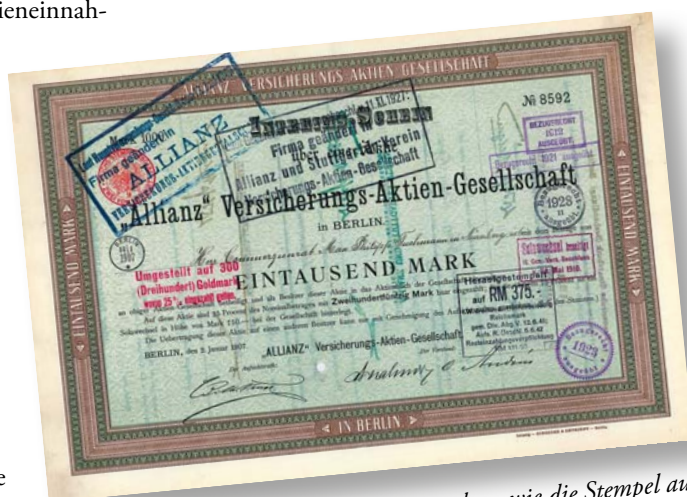
Das Leben ist ein Risiko – auch für Aktionäre

Um es auf den Punkt zu bringen: Besonders anfällig für die Niedrigzinsen sind Lebensversicherungen. Denn hier treffen fixe Prämieinnahmen auf Zinsgarantien gegenüber den Kunden, die sich beim gegenwärtigen Renditeniveau unmöglich einhalten lassen. Gegenwärtig lebt diese Branche noch von den Finanzanlagen – überwiegend Anleihen – aus „besseren Zeiten“. Diese werden jedoch nach und nach getilgt werden. Gleichzeitig läuft eine Vielzahl der Versicherungsverträge noch über mehrere Jahrzehnte, ohne entsprechende Kündigungs- oder Anpassungsmöglichkeiten durch den Versicherer vorzusehen. Nach einer Untersuchung der Deutschen Bundesbank aus dem Jahr 2014 müsste der Großteil der untersuchten 85 deutschen Lebensversicherungsunternehmen eine Rendite von 2 bis 3% p.a. erzielen, um die sogenannte Bedeckungsquote des Jahres 2012 halten zu können. Damit ist das Verhältnis des Eigenkapitals zur regulatorischen Eigenmittelanforderung gemeint. Fällt dieses Verhältnis unter 100%, droht

den Versicherten ein Ausfall. Laut der Studie der Bundesbank könnte dies bis 2023 in einem verschärften Niedrigzinsszenario bei 32 von 85 Lebensversicherern der Fall sein. Was für Versicherte eine Gefahr darstellt, sollte auch Anleger alarmieren. Um Versicherungsgesellschaften, die primär mit Lebensversicherungen ihr Geld verdienen, sollte daher generell ein Bogen gemacht werden.

Entwertung auf der Ein- und Ausgabeseite

Anders sieht es dagegen bei den Sachversicherern aus: Hier ist wohl vor allem eine größere Inflation ein gefürchtetes Damoklesschwert, und zwar aus dem oben bereits genannten Grund: Schäden sind der Höhe nach nicht fixiert bzw. gedeckelt, die von den Versicherten entrichteten Prämien in der Zwischenzeit jedoch möglicherweise bereits entwertet. Historisch betrachtet hatte diese Pflicht zum sogenannten „Naturalersatz“ schon häufiger Versicherungen ruiniert, vor allem in den Jahren 1922/23. Insbesondere Assekuranzen, die

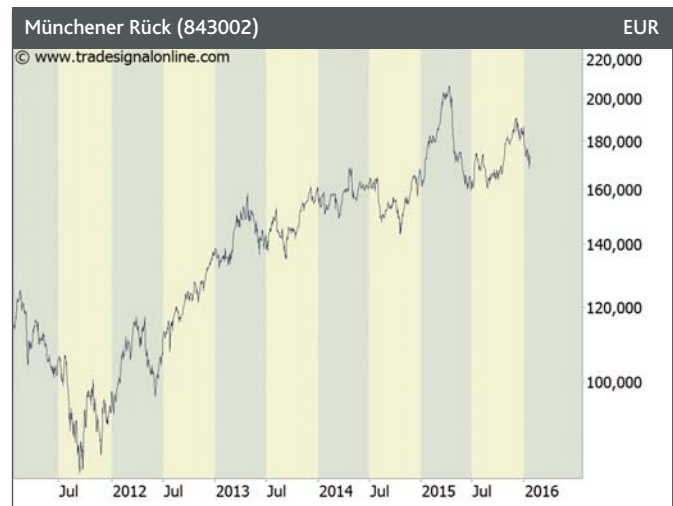


Die Allianz hat lebhaftere Zeiten mitgemacht – wie die Stempel aus den diversen Währungsumstellungen zeigen.

sich lediglich auf eine Form der Versicherung konzentrierten und nur in Deutschland tätig waren, hatten kaum eine Möglichkeit, den Risiken der Inflation durch Diversifikation zu begegnen. Dafür sind die Verträge häufig allerdings eher kurzfristiger Natur. So dürften unsere Leser beispielsweise von der Autoversicherung an regelmäßige Preisanpassungen gewöhnt sein. Im inflationären Umfeld gibt es dadurch zumindest einmal pro Jahr die Möglichkeit, die Einnahmenseite an das gestiegene Ausgabeniveau anzupassen. Wirklich gefährlich werden könnte Sachversicherern daher wohl erst eine Hyperinflation. Bleibt es dagegen bei einer moderaten, aber kalkulierbaren Inflation, sollten Sachversicherungen genügend Anpassungsspielraum haben.

Rückversicherung als Erfolgsmodell

Zwei komplette Währungsumstellungen hat die **Münchener Rück** im letzten Jahrhundert ohne existenzbedrohende Situationen überstanden. Der Wirtschaftshistoriker Prof. Johannes Bähr, der erst letztes Jahr ein Buch über die Geschichte der Münchener Rück veröffentlicht hat, macht dafür vor allem die internationale Diversifikation und die Betätigung in diversen Versicherungssparten verantwortlich. „Mit entsprechenden Devisenreserven konnte die Hyperinflation relativ gut überstanden werden, schließlich konnte man in extremen Zeiten mit verhältnismäßig kleinen Summen an ausländischen Währungen die Schadensfälle begleichen“, so Bähr. Zudem hätten die großen Immobilienbestände und die weiterhin gut laufenden Geschäfte in ausländischen Märkten den Konzern stabilisiert. Allerdings lag in der Neubewertung der Aktiva und Passiva nach der Währungsumstellung durchaus eine



Gefahr, bei der sich zum Beispiel der Konkurrent Kölner Rück überschätzte. Zu Beginn der Hyperinflation wurden übrigens von den Rückversicherungen interessanterweise an Gold gekoppelte „Festmarkversicherungen“ angeboten, die erst dann nicht mehr praktikabel waren, als eine Auszahlung bereits auf dem Weg zum Kunden wertlos wurde. Erstaunlich ist im Rückversicherungssektor übrigens die generelle Stabilität der größten Marktteilnehmer. So agieren mit der Münchener Rück und der Swiss Re zwei Unternehmen bereits seit mehr als 100 Jahren als Marktführer der Branche – eine Kontinuität, wie sie wohl in kaum einer anderen Branche zu finden ist. ▶

Anzeige

Smart Investor E-Magazin



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

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

Kennzahlen der vorgestellten Versicherungsunternehmen											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGv 2014	KGv 2015e	KGv 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Münchener Rück	843002	173,45	29,8	18,31	18,72	17,16	9,5	9,3	10,1	8,04	4,6%
Allianz	840400	148,15	67,7	13,71	14,88	15,06	10,8	10,0	9,8	6,85	4,6%
Talanx	TLX100	26,47	6,7	3,04	2,76	3,02	8,7	9,6	8,8	1,30	4,9%
Hannover Rück	840221	94,82	11,4	8,71	8,38	8,20	10,9	11,3	11,6	4,44	4,7%
Swiss Re	A1H81M	84,15	31,2	9,36	11,10	8,38	9,0	7,6	10,0	4,24	5,0%
Berkshire Hathaway B	ADYJQ2	117,45	144,0	6,72	7,05	8,07	17,5	16,7	14,6	0,00	0,0%
Greenlight Re A	A0MLRN	16,28	0,6	2,64	-7,26	3,27	6,2	-2,2	5,0	0,00	0,0%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista

Negativ verzinstes Darlehen

Stabilität, die wohl auch Warren Buffett zu schätzen weiß. Der legendäre Star-Investor hat zwar zuletzt seinen Anteil an der Münchener Rück reduziert, ist über **Berkshire Hathaway** und deren verschiedene Töchter jedoch nach wie vor die Nummer vier der Rückversicherungs-Branche. Insbesondere über die Tochter Berkshire Hathaway Reinsurance schreibt die Buffett-Holding Spezialpolicen, die sonst kaum einer in der Branche versichert.

Mit der Tochter General Re ist klassisches Rückversicherungsgeschäft verbunden, insbesondere für Sachversicherungen, aber auch für Kranken- und Lebensversicherungen. Mehr noch als das typische Versicherungsgeschäft faszinieren den Value-Papst Buffett an dieser Branche jedoch die Investmentmöglichkeiten, die sich aus den Prämien der Versicherten ergeben. Denn während diese vorab bezahlt werden, müssen Schäden erst mit einem gewissen zeitlichen Abstand bezahlt werden. Buffetts Imperium stehen über die diversen Versicherungstöchter in Summe rund 84 Mrd. USD dieses sogenannten „Floats“ zur Verfügung. Wird ein positives Versicherungsergebnis erzielt, ist dies praktisch ein langfristiges Darlehen zu einem negativen Zinssatz. Anders als in Europa lassen die Anlagevorschriften in den USA außerdem eine deutlich höhere Aktienquote zu. Die Mittel der Versicherten können daher auch in der heutigen Niedrigzinsphase vernünftige Renditen abwerfen und in Inflationszeiten Werte erhalten werden.



Versicherungs-Hedge

Ein ähnliches Prinzip, jedoch noch deutlich mehr auf den „Float“ ausgerichtet, ist die auf den Cayman Islands beheimatete Rückversicherung **Greenlight Re**. Statt in Anleihen investiert das Unternehmen die Mittel der Versicherten in den Hedgefonds von David Einhorn. Die Ergebnisse sollen dadurch signifikant gehebelt werden. Einhorn hatte in der Vergangenheit bewiesen, dass er sein Geschäft versteht; 2015 muss mit knapp -20% jedoch als Horrorjahr für den Star-Investor bezeichnet werden. Gleichzeitig notiert die Aktie von Greenlight Re bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von ca. 0,8. Im Schnitt lag diese Relation seit dem Börsengang im Jahr 2007 eher bei 1,2 bis 1,4. Gleichzeitig profitieren Anleger von einer günstigen Gebührenregel: Solange Einhorn seine Verluste nicht wieder aufholt und mindestens 50% Performance erzielt, fallen statt 20% Performance Fee lediglich 10% für seine Dienste an. Greenlight Re ist damit eine Wette auf ein Comeback von Einhorn, gleichzeitig aber auch ein Versicherungsinvestment, das mit einem völlig anderen Asset-Management-Konzept arbeitet als die großen Branchenvertreter.

Fazit

Im Zentrum der Finanzmärkte stehen und dennoch über alle Krisen erhaben sein? Assekuranzunternehmen scheinen dieses Kunststück auf den ersten Blick meisterhaft zu vollbringen. Aber Vorsicht: Versicherung ist nicht gleich Versicherung. Finger lassen sollten Anleger generell von Lebensversicherern, hier drohen die Nullzinsen langfristig das Geschäftsmodell kaputtzumachen. Auch bei großen Versicherungskonglomeraten wie der **Allianz** oder **Talanx** sollten sich Anleger der Gefahren bewusst sein, die aus den jeweiligen Lebensversicherungssparten resultieren. Gleichzeitig sind diese Konzerne jedoch global und diversifiziert genug aufgestellt, um die Risiken zu streuen. Dies gilt in noch viel größerem Umfang für Rückversicherungen, die auch durch ihre historische Stabilität bewiesen haben, sowohl Inflationen als auch wirtschaftlichen Krisen zu trotzen. Münchener Rück, **Swiss Re**, die Talanx-Tochter **Hannover Rück**, und Berkshire Hathaway sind hierunter mit Sicherheit die solidesten Adressen. Greenlight Re besticht durch eine aktuelle Sondersituation, bleibt aber auch eine Wette auf die Fähigkeiten des Managements. Ohne ein blaues Auge werden die Aktionäre von Versicherungen die kommenden Stürme an den Märkten kaum überstehen. Speziell im Rückversicherungsbereich gibt es jedoch Chancen, dabei relativ glimpflich davonzukommen.

Christoph Karl

HWP H

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus

50 Highlights

Teil 2 der 35. Auktion für Historische Wertpapiere
Part 2 of the 35th Auction for Old Stocks and Bonds
Часть 2-я 35-го аукциона антикварных ценных бумаг



» Zeitreise durch sechs Jahrhunderte Finanzgeschichte
» A Journey through six Centuries of Financial History
» Путешествие по шести векам истории финансов

HWP H

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

35. Auktion für Historische Wertpapiere

Teil 1

Part 1



Auktion am 28. Oktober 2014
Auction on 28th October 2014
Eröffnungspunkt: Wiesbaden

36. Auktion für Historische Wertpapiere

Online-Auktion

www.hwph.de

36th Auction for old Stocks and Bonds Online-Auction



Montag, 20.10.2014, 14.00 Uhr
Monday, 20.10.2014, 2.00 p.m.

Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWP H AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

Tel.: +49 - (0) 81 06 - 24 61 86
Fax: +49 - (0) 81 06 - 24 61 88
E-Mail: auktion@hwph.de

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung

 **scripovest**
www.scripovest.de

Sie finden uns in der weltbekannten Stadt
Rothenburg ob der Tauber:

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

Telefon +49 (0)9861 8738631
Fax +49 (0)9861 8738632
E-Mail malik@scripovest.de

Es grüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik



Mittelstandsaktien

Alte Lieblinge und ein harter Abschied

Trendwende bei einem früheren Star des Neuen Marktes und ein stiller Rückzug von der Börse

Mit der **Bayerischen Gewerbebau** und **Constantin Medien** präsentierten sich auf der letzten mkk-Konferenz in München zwei Unternehmen, bei denen im Jahr 2016 unterschiedliche Strukturmaßnahmen anstehen dürften.

Traditionsaktie vor Börsenabschied

Bereits 1890 wurde die heutige Bayerische Gewerbebau AG als „Gesellschaft für Markt- und Kühlhallen“ gegründet. Heute gehört das Unternehmen aus Grasbrunn bei München zur Doblinger Unternehmensgruppe, die über 92% der Aktien besitzt. Die Gesellschaft konzentriert sich auf die Vermietung, Instandhaltung und Modernisierung von Tiefkühllogistik-Gewerbehallen, die im gesamten Bundesgebiet betrieben werden. Daneben hat sich die Gesellschaft 2012 entschieden, die Geschäftstätigkeit auf Investitionen in Büro- und Gewerbeimmobilien auszuweiten. Bisher wurde dazu an Standorten im Münchener und Stuttgarter Raum sowie in Hessen und NRW investiert. Das Kerngeschäft mit den Tiefkühllogistik-Hallen ist von Stabilität und konstantem Wachstum geprägt. Die eigenen Objekte sind derzeit darüber hinaus zu 100% vermietet. Die Umsätze der Gesellschaft haben sich – auch bedingt durch die Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Gewerbeimmobilien

– im Jahr 2014 auf 33,4 Mio. EUR (Vj. 25,0 Mio. EUR) sehr positiv entwickelt. Das operative Ergebnis lag stabil bei 12,6 Mio. EUR (Vj. 12,9 Mio. EUR). Trotz gestiegener Umsätze im laufenden Jahr (17,7 Mio. EUR zum 30.6.) konnte im ersten Halbjahr lediglich ein Ergebnis von 2,4 Mio. EUR (Vj. 4,9 Mio. EUR) erzielt werden, was vor allem auf die deutlich erhöhten Materialaufwendungen für Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen zurückzuführen ist. Zum 30. Juni 2016 hat die Bayerische Gewerbebau AG angekündigt, die Aktiennotierung im Marktsegment m:access und im Freiverkehr der Börse München einzustellen. Damit verbunden ist ein bis zum 29.2. laufendes freiwilliges Übernahmeangebot zu 52,40 EUR. Aktionäre, die dieses nicht annehmen, dürften ab Jahresmitte auf einer nicht notierten Aktie sitzen. Der aktuelle Kurs zeigt zwar die Hoffnung mancher Marktteilnehmer auf einen anschließenden Squeeze-out an, allerdings sollten darauf lediglich Anleger mit einem sehr langen Atem setzen.

Kirch Media reloaded

Die aus dem ehemaligen Neuer-Markt-Liebling EM.TV hervorgegangene Constantin Medien AG ist heute eines der bedeutendsten mittelständischen Medienunternehmen Deutschlands. Zu den we-

sentlichen Beteiligungen gehören die Sport1 GmbH mit dem Fernsehsender SPORT1 und dem dazugehörigen Onlineportal, die PLAZAMEDIA und die ebenfalls börsennotierte Schweizer Highlight Communications AG (52,4% Beteiligung). Zu dieser wiederum gehört zu 100% die Münchener Constantin Film AG, das ehemalige Unternehmen des Filmproduzenten Bernd Eichinger, und die TEAM, der Vermarkter der UEFA Champions League. Nach mehreren Anläufen scheint das Unternehmen nun tatsächlich vor einem operativen Turnaround zu stehen; dazu tragen die guten Geschäfte bei Constantin Film (u.a. „Fack ju Göhte 2“) und Sport1 bei. Zuletzt konnte der Vorstand aufgrund der positiven Entwicklung der ersten drei Quartale die Ergebnisprognose Ende Oktober für das auf die Anteilseigner entfallende Konzernergebnis auf 4 bis 6 Mio. EUR anheben, im Dezember wurde diese Prognose dann nochmals auf nunmehr 10 bis 12 Mio. EUR erhöht. Interessant bleibt Constantin aufgrund des breiten Produktspektrums (Film und Sport), der interessanten Aktionärsstruktur und des zuletzt angekündigten Führungswechsels. Großaktionär ist mit etwas mehr als 25% die KF 15 GmbH und der ehemalige Stellvertreter von Leo Kirch, Dr. Dieter Hahn, der gleichzeitig Vorsitzender des Aufsichtsrats ist. Fred Kogel, einer der früheren Geschäftsführer der Kirch Media Gruppe, ist seit Anfang des Jahres zum Vorstandsvorsitzenden berufen worden. Nach Angaben des CFOs Hanns Beese soll im laufenden Jahr auch die heutige Struktur mit zwei börsennotierten Gesellschaften (Highlight/Constantin) vereinfacht werden.

Marcus Kreft

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz		EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e
				14*	15e*				
Bayerische Gewerbebau	656900	51,50	306,9	33,4	36,0	0,84	-	61,4	-
Constantin Medien	914720	1,85	173,2	487,8	470,0	0,08	0,13	23,1	14,2

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

Buy or Good Bye

Buy: Balda AG

„Totgeglaubte leben länger“ ist ein Motto, das auch für das ehemalige Neuer-Markt-Unternehmen Balda (*IK; Interessenkonflikt, s. S. 81*) gilt. Langjährige Aktionäre können ein Lied von der wechselvollen Geschichte des einstigen Handyschalen-Produzenten singen. Zusammengefasst lautet diese: Kurz vor der Jahrtausendwende geht der Mittelständler aus Bad Oeynhausen an die Frankfurter Börse. Handys und das Zuliefergeschäft für Nokia und andere damals angesagte Marken galten damals als der letzte Schrei. Hart getroffen von den Umbrüchen im Mobilfunkmarkt schafft Balda ab 2006 den Wiederaufstieg. Mit dem Einbruch der Finanzkrise kommt das Unternehmen jedoch abermals in schwieriges Fahrwasser. Lediglich die Beteiligung am damaligen iPhone-Zulieferer TPK kann Balda in Folge retten. Der Verkauf der TPK-Anteile bringt Balda schließlich viele Millionen Verkaufserlös ein – bis heute die Quelle der prall gefüllten Kasse des Unternehmens und diverser Aktionärsstreitigkeiten.

Jeder Versuch einer späteren Neuausrichtung scheiterte, zuletzt der Aufbau eines neuen Kunststoff-Geschäfts in den USA. Doch das Glück ist Balda abermals hold, denn wie aus dem Nichts heraus flatterten dem Vorstand drei konkurrierende Kaufangebote für das gesamte operative Geschäft über zuletzt knapp 80 Mio. EUR ins Haus. Balda wird nach Abschluss des Verkaufs über rund 190 Mio. EUR auf der hohen Kante, dafür aber keinerlei Geschäft



mehr verfügen. Bis zu einer Neuausrichtung als Beteiligungsgesellschaft durch den Großaktionär van Aubel (29,5% der Anteile) beträgt der Cash-Wert je Aktie rund 3,20 EUR, wovon 0,90 EUR als steuerfreie Kapitalrückzahlung an die Aktionäre bezahlt werden sollen. Zum Kurs von 2,30 EUR eine „Margin of Safety“ von mehr als 30% auf einen mehr als sicheren inneren Wert.

Christoph Karl

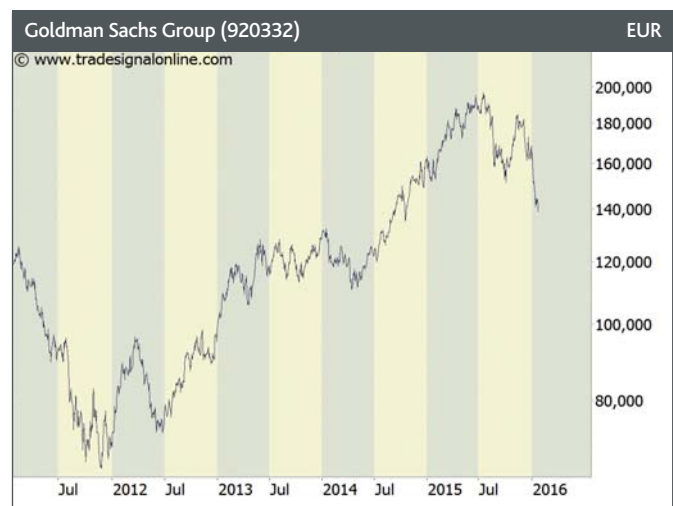
Good Bye: Goldman Sachs Group Inc.

Zwar wiederholt sich die Geschichte nicht immer eins zu eins, viele Beobachter sehen derzeit jedoch frappierende Parallelen zum Jahr 2008. Während die Finanzwelt im Vorfeld der Subprime-Krise für viele Beobachter noch weitestgehend intakt aussah, zeigen sich in den Kursen der großen Investmentbanken bereits sichtbare Bremsspuren. Gleichzeitig war damals genau wie heute der Kredit- und Anleihemarkt der Vorbote des kommenden Unheils. Mit der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Abkühlung in China droht unterdessen – genau wie 2008 – ein globaler deflationärer Schock. Was für die Weltwirtschaft verheerend wäre, dürfte insbesondere in den Bilanzen der großen Investmentbanken zu erneuten Problemen führen. Denn die ehemaligen „Masters of the Universe“ durften spätestens ab 2009 ihre Geschäfte wie eh und je fortführen.

Mit den bekannten Folgen: Ein kreditfinanzierter Übernahmeboom, eine Renaissance der Junk-Bonds und Aktienmärkte, die wie durch einen Magneten nach oben gezogen wurden. Sollte dies jetzt alles der Vergangenheit angehören, dürften auch die größten Profiteure dieser Entwicklungen auf einmal zu den Verlierern zählen. Während in Europa die Deutsche Bank bereits massive Abschreibungen vornehmen muss (siehe S. 48), hat sich der Konkurrent Goldman Sachs bislang noch wacker gehalten. Allerdings kündigten sich auch hier schon mit den Zahlen zum dritten Quartal 2015 erste

Probleme an. Das aktuelle KGV von 8,8 für 2016 klingt zwar wie ein Schnäppchenpreis. Es ist jedoch keiner, wenn sich die Bedingungen an den Märkten dramatisch ändern. Schwappt die China-Schockwelle nach Amerika hinüber, dürfte auch in der Bilanz der „Goldmänner“ Abschreibungsbedarf vorhanden sein.

Christoph Karl



Moneytalk

„Wir bauen zahlreiche Märkte parallel auf“

Smart Investor im Gespräch mit **Achim Weick**, Vorstandsvorsitzender der **EQS Group AG**, über die Börsenturbulenzen in China, seine Asien-Strategie und die Perspektiven in Deutschland.

Smart Investor: Herr Weick, die Börse in China erlebte zu Jahresbeginn ein heftiges Beben. Haben Sie die Stärke des dortigen Einbruchs und die Schockwellen für die internationalen Finanzmärkte überrascht?

Weick: Es wird ja bereits länger intensiv in Finanzmarktkreisen über die Wachstumsraten in Asien diskutiert, insbesondere, wo das „new normal“ ist. Zudem hat die Verschuldung der Unternehmen seit der Finanzkrise vor allem in China stark zugenommen. Extreme Kursreaktionen mit entsprechenden Eingriffen des Staates haben wir auch bereits im zweiten Halbjahr 2015 gesehen. Ganz überraschend kam der Einbruch an den Finanzmärkten daher nicht. Allenfalls die Heftigkeit des Rückschlags ist durchaus bemerkenswert.

Smart Investor: Sie arbeiten gerade am Aufbau Ihres China-Geschäfts. Inwieweit hat der jüngste Kurseinbruch Einfluss auf Ihre Planungen?

Weick: Derzeit sind wir in Asien hauptsächlich in Hongkong aktiv, wo die Tochtergesellschaft bereits seit mehreren Jahren profitabel arbeitet. Von diesem Standort ausgehend expandieren wir aktuell in Asia-Pacific, darunter Singapur, Taiwan, aber auch Festlandchina in Shanghai. Wir haben hier eine sehr langfristige Betrachtung beim Aufbau und erwarten demzufolge keine schnellen Resultate. Nichtsdestotrotz gehen wir 2016 insbesondere im Auf- und Ausbau des Standorts Shanghai mit Bedacht vor.

Smart Investor: Welches Potenzial sehen Sie mittel- bis langfristig in Asien und speziell auf dem chinesischen Festland?

Weick: Die asiatischen Kapitalmärkte in Hongkong, Shanghai, Taiwan und Singapur bieten uns ein einmaliges Wachstumspotenzial. Wir gehen davon aus, dass sich die IR-Praktiken sowie die Regulierung der Märkte an die Standards im Westen angleichen werden. Als einer der Pioniere vor Ort sind wir entsprechend in einer ausgezeichneten Position, um davon mittel- bis langfristig zu profitieren.

Smart Investor: Was sind denn die nächsten Schritte bei Ihrer Expansion in Asien?

Weick: Zunächst gilt es, den Gründungsprozess der Gesellschaft in Shanghai abzuschließen. Als Nächstes folgt ein Ausloten der optimalen Vertriebsstrategie, das heißt entweder direkt, über Partner oder in Kooperation mit einem lokalen Unternehmen.

Smart Investor: Kommen wir zurück nach Deutschland. Dort verlief das Geschäft in 2015 eher unauffällig. Es gab wenige Börsengänge und gleichzeitig zahlreiche De- und Downlistings. Sieht ein Wachstumsmarkt nicht anders aus?

Weick: Das ist absolut richtig. Das Marktumfeld in unserem Kernmarkt war auch im Jahr 2015 wieder herausfordernd. Der Trend zum Delisting hat sich leider fortgesetzt. Jedoch erhoffen wir uns durch die gesetzlichen Verschärfungen bei Delistings ein Abflachen des Trends in diesem Jahr. Erfreulich waren dagegen die für deutsche



Achim Weick

Verhältnisse zahlreichen IPOs. Von diesen profitieren wir als Marktführer überdurchschnittlich.

Smart Investor: Worin liegt denn die Fantasie auf dem deutschen Markt? Mit der DGAP sind Sie ja bereits uneingeschränkter Marktführer bei Ad-hoc- und Pflichtveröffentlichungen.

Weick: 2016 treten wieder zahlreiche regulatorische Änderungen in Kraft. Beispielhaft sei hier die Marktmissbrauchsverordnung erwähnt, die übrigens nicht nur in Deutschland, sondern EU-weit gelten wird. Hier werden erstmals Freiverkehrswerte verpflichtet, Ad-hoc-Mitteilungen oder Directors' Dealings zu verbreiten.

Über die EQS Group

Die in München beheimatete EQS Group AG (früher bekannt als EquityStory AG) ist ein Spezialist auf dem Gebiet der digitalen Finanzmarktkommunikation. Die derzeit 190 Mitarbeiter betreuen die zumeist börsennotierten Firmenkunden der Gruppe in den Bereichen Online-Investor-Relations und Corporate Communications. EQS erstellt Online-Finanzberichte, Konzernseiten, Apps, managt die IR-Portale und führt Video- und Audio-Konferenzen durch. Hinzu kommt die Verbreitung von Finanz- und Unternehmensnachrichten. Die Tochter DGAP ist im deutschsprachigen Raum Marktführer bei der Erfüllung gesetzlicher Publizitäts- und Meldepflichten.

Die Auslandsexpansion führte die EQS AG bislang unter anderem in die Schweiz, nach Großbritannien, Russland sowie in die Golf-Region (Dubai) und nach Fernost. Im Anschluss an die Gründung von Niederlassungen in Singapur, Hongkong und Taiwan erfolgte zuletzt der Markteintritt auf dem chinesischen Festland (Shanghai). Die hierfür veranschlagten Expansionskosten dürften im vergangenen Jahr planmäßig zu einem Rückgang im EBIT zwischen 5 und 10% geführt haben. Nach drei Quartalen lag der Umsatz 2015 mit 13,1 Mio. EUR allerdings klar über Vorjahr (+15%). Gleichzeitig ging der Überschuss im Konzern um knapp ein Viertel auf 0,9 Mio. EUR zurück. Der Börsenwert des Small Caps belief sich Mitte Januar auf rund 36 Mio. EUR.

Marcus Wessel



Smart Investor: Ab wann werden sich die nun getätigten Investitionen in den Aufbau des Asien-Geschäfts erstmals auszahlen und einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern?

Weick: Das hängt von unserer Expansionsstrategie ab. Wir brauchen normalerweise drei bis fünf Jahre, um in einem neuen Kapitalmarkt den Break-even zu erreichen. Ab dann arbeiten wir – das zeigt das Beispiel Russland eindrucksvoll – nachhaltig profitabel. Aktuell bauen wir eben zahlreiche Märkte parallel auf.

Smart Investor: Was versprechen Sie sich von Ihren jüngsten Akquisitionen in der Schweiz und im UK?

Weick: In der Schweiz sollte uns die marktführende Position, welche wir durch die Akquisition von Tensid erreicht haben, neue Querverkaufsmöglichkeiten bieten. Im UK haben wir mit der Übernahme von Obsidian IR, aber auch den vorbereitenden Schritten 2015, ausgezeichnete Voraussetzungen für 2016, um an einem der Top-3-Finanzmärkte weltweit zu partizipieren.

Smart Investor: Bislang waren Sie aktiv als Aufkäufer im Markt für Finanzmarktkommunikation unterwegs. Könnte die EQS Group nicht ihrerseits zum Ziel einer großen Medienagentur werden?

Weick: Hierzu kann ich nur sagen: Wir hatten noch nie so viel Spaß und eine derart große Dynamik in unserem Unternehmen wie aktuell. Wir wollen ganz klar als Sieger aus der weltweiten Konsolidierung in unserer Branche hervorgehen.

Smart Investor: Herr Weick, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch und wünschen Ihnen viel Erfolg im neuen Jahr!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor Weekly

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

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

kostenlos

smart

mittwoch

wöchentlich

CANSLIM-Aktien

Die Zukunft im Blick

Trends, die Wirtschaft und Gesellschaft langfristig verändern, bilden oftmals die Grundlage für spannende Wachstumsstorys. Erfolgreiche Unternehmen erkennen diese frühzeitig. Drei Beispiele aus Europa.

Banking 2.0

Im Finanzsektor vollziehen sich mit der Digitalisierung aller Prozesse und den sich wandelnden Kundenansprüchen fundamentale Umwälzungen in Bezug auf Flexibilität, Erreichbarkeit und Sicherheit. Neben dem Trend zum Outsourcing der eigenen IT-Systeme werden zunehmend neue Mobile-Banking-Lösungen, Micro-payment-Angebote und weitere Innovationen aus dem FinTech-Bereich von den Banken eingesetzt. Die Schweizer **Temenos** sieht sich als Vorreiter auf dem Gebiet dieser digitalen Transformation. Als „The Banking Software Company“ zählt das Unternehmen aus Genf mehr als 2.000 Finanzinstitutionen weltweit zu seinen Kunden. Ein Wettbewerbsvorteil sind die modularen und somit erweiterbaren Software-Pakete, die ergänzt um entsprechende Beratungs- und Wartungsangebote nahezu sämtliche Bereiche von Banking-Apps über Online-Portale bis hin zu Lösungen für das Portfolio- und Risikomanagement abdecken. Auch große Banken und Finanzhäuser setzen immer öfter auf standardisierte Software. Nachdem sich im letzten Herbst die skandinavische Nordea für die Temenos-Plattform entschied, hoben die Schweizer ihre Prognose für das Geschäftsjahr umgehend an. CEO David Arnott sprach von einem Schub für das margenstarke Lizenzgeschäft und einer

deutlich verbesserten Planbarkeit der Erträge für das Jahr 2016 sowie auf mittlere Frist. Gleichzeitig ist der Deal auch ein klares Signal an die Branche. Bis zuletzt erwartete der Konzern für das Geschäftsjahr 2015 einen Umsatzzuwachs zwischen 20,5 und 24,5% (auf maximal 553 Mio. USD), bei einer starken EBIT-Marge von 28,5%. Die wichtigen Lizenzerlöse dürften dabei sogar 50% über dem Vorjahr liegen. Für die Zukunft wird insbesondere dem „Cloud Banking“ ein rasantes Wachstum vorhergesagt. Auch dort ist Temenos schon heute erstklassig positioniert. Die rein marktbedingte Korrektur seit Jahresbeginn um rund 10% eröffnet nun eine spannende Einstiegsschance, zumal die Bewertung (KGV 22 für 2016) weiteres Kurspotenzial erkennen lässt.

Big is beautiful

Eurofins Scientific ist eine geradezu CANSLIM-typische Wachstumsstory. Der Konzern ist Weltmarktführer auf zahlreichen Feldern der Bioanalytik. Unser früherer Musterdepotwert eroberte in den letzten fünf Jahren durch eine kluge und zugleich ambitionierte Übernahmepolitik den Spitzenplatz bei Testverfahren für Lebensmittel, Pharmazeutika und Umweltproben. Was 1987 mit zehn Angestellten begann, ist heute eine Erfolgsstory mit über 20.000 Mitarbeitern und 200 Laboratorien in 39 Ländern. CEO

Über CANSLIM

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

Gilles Martin erweiterte das Labornetzwerk durch größere Investitionen sowohl geografisch als auch in Bezug auf die angebotenen Testverfahren. Heute ist Eurofins zudem führend bei der Entwicklung neuer Analysemethoden und ein enger Partner der Industrie, für die man Laborkapazitäten – beispielsweise bei der Medikamentenforschung – bereithält. Größe ist im Geschäft von Eurofins ein Wettbewerbsvorteil. So folgt das Unternehmen bei seinem Eintritt in neue Märkte wie Indien, Brasilien, China oder zuletzt Malaysia zum einen den ebenfalls global aufgestellten Kunden, zum anderen lassen sich mit über 200 Laboren substantielle Skaleneffekte erzielen und kleinere Wettbewerber aus dem Markt drängen. Martin hat darüber hinaus bewiesen, dass er in der Lage ist, margen-

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
Eurofins Scientific [FR]	910251	287,63	4,4	2,4	8,10	10,80	35,5	26,6	2,21	0,8%	0,0%
Reply [IT]	592333	120,77	1,1	0,8	5,84	6,50	20,7	18,6	1,11	0,9%	3,6%
Temenos Group [CH]	676682	43,18	2,8	0,6	1,53	1,88	28,2	23,0	0,41	0,9%	3,2%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, EUR/USD-Kurs 1,09

schwache Labore auf Profitabilität zu trimmen. Nachdem sich für das vergangene Jahr ein Umsatzsprung von 1,4 auf über 1,9 Mrd. EUR abzeichnet, dürfte 2016 angesichts einer robusten Nachfrage in fast allen Regionen das Ziel eines organischen Wachstums von 5% erneut klar übertroffen werden. Hinzu kommen mindestens 200 Mio. EUR Umsatz aus Übernahmen. Hier gab Eurofins bereits zu erkennen, dass auch diese Vorgabe dank einer vollen M&A-Pipeline eher konservativ ist. Im Jahr 2020 will Martin dann bei Erlösen von rund 4 Mrd. EUR eine EBITDA-Marge von 20% erreichen (16,9% in Q1-Q3 2015). Damit sollte auch die Eurofins-Aktie ihre augenblickliche Korrektur eher früher als später beenden.

Digitaler Revoluzzer

Im digitalen Zeitalter spielen Themen wie Big Data, Cloud Computing, Mobile Payment und soziale Medien für immer mehr Unternehmen eine wichtige Rolle beim Aufbau und der Pflege ihrer Kundenbeziehungen. Als Begleiter entlang dieser digitalen Wertschöpfungskette, die sowohl interne Prozesse als auch die Kommunikation nach außen verändert, sieht sich die italienische **Reply-Gruppe**. Mit ihrem Angebot aus Beratung, Integration und digitalen Diensten deckt die Gesellschaft ein breites Spektrum an Branchen und Industrien ab. Schwerpunkte liegen auf dem Telekom-, Medien-, Energie-, Finanz- und Industriebereich. Ähnlich einer Eurofins ist auch der IT-Spezialist in den vergangenen Jahren durch Zukäufe stetig gewachsen. Dabei gelang es, die Übernahmen

zügig in den Konzernverbund zu integrieren und Beziehungen zu wichtigen Schlüsselkunden langfristig zu erhalten. Nach Erlösen von 632 Mio. EUR im Jahr 2014 peilte die Gesellschaft auch für das Geschäftsjahr 2015 neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an. Nach drei Quartalen wurde ein Umsatzanstieg von knapp 12% auf 516 Mio. EUR ausgewiesen. Das operative Ergebnis verbesserte sich gleichzeitig um fast ein Fünftel auf über 63 Mio. EUR. Strategisch konzentriert sich Reply auf den Ausbau seiner Kompetenzen in den Feldern Big Data, Cloud Computing und dem sog. „Internet der Dinge“. Letzteres umfasst intelligente, miteinander vernetzte Arbeitshelfer genau wie alle Prozesse, welche die Lücke zwischen der realen und der virtuellen Welt schließen. Auch das Zukunftsthema „Industrie 4.0“ gewinnt dadurch für Reply zunehmend an Bedeutung. Obwohl sich der Mid Cap im Verlauf der letzten 12 Monate verdoppeln konnte, erscheint ein Einstieg weiterhin lohnend. Einerseits bleibt die Bewertung moderat (KGV 18 für 2016), andererseits lassen sich die fundamentalen Treiber dieser Wachstumsstory weder von Ölpreisturbulenzen noch von China-Schocks aufhalten.

Fazit

Inmitten der jüngsten Börsenturbulenzen sollten Anleger zunächst Ruhe bewahren und sich der Stärken eines CANSLIM-Investments bewusst werden. Mögliche Rücksetzer können dann auch für einen neuen Einstieg genutzt werden.

Marcus Wessel

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!

Neu!
Version 7
mit Debugger



Tradesignal[®]
onLINE Terminal
www.tradesignalonline.com/terminal



Musterdepot

Nehmerqualitäten

Wenn die Börse auf breiter Front einbricht, sind geringere Verluste schon ein relativer Gewinn. Besser als der Markt durch die Baisse zu kommen, ist daher das Gebot der Stunde.

Turbulent hat es begonnen, das Börsenjahr 2016. Der DAX verliert in den ersten Januarwochen rund 9,1%. Verglichen damit kann sich unser Depot mit einem Minus von 6,6% zumindest relativ behaupten. Womit wir allerdings nicht zufrieden sind, ist der Verlauf des Vorjahres. Zum Jahresende 2015 lag unser Depot bei +4,7%, der DAX dagegen bei +9,5%. Ein Ergebnis, dem wir in Zukunft durch konsequentes Begrenzen von Verlusten und das Setzen von Stopp-Loss-Marken begegnen wollen. Gleichzeitig wollen wir auch weiterhin auf

Aktien setzen, die sich auch in einem rauen Börsenumfeld relativ stabil halten können.

Negativbeispiel

An unserer Position in **Goldcorp** (*IK – Interessenkonflikt, s. auch S. 81*) können wir dagegen ablesen, wohin es führt, wenn wir dieses Prinzip nicht anwenden. Zum Stichtag liegen wir hier nun fast 50% im Minus. Was soll man also tun mit einer solchen Aktie? Noch abstoßen, weil das Sentiment für Edelmetallaktien nach wie vor so schlecht wie selten zuvor ist? Oder behalten, weil

viele Faktoren für ein baldiges Ende der Korrektur bei den Minenaktien sprechen? Im Grunde genommen können wir es bei einer solchen Aktie nur noch verkehrt handhaben: Entweder zum exakt falschen Zeitpunkt abstoßen oder einem riesigen Verlust viel zu lange zusehen. Da es sich bei Goldcorp um die letzte Minenaktie in unserem Portfolio handelt (rund 3,5% Depotanteil), haben wir uns für Halten entschieden, auch wenn dies immer mal wieder an der Performance nagt. Das Unternehmen gilt unter Experten als eines der am besten gemanag-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.01.2016 (DAX: 9.765)			
Performance: -6,6% seit Jahresanfang (DAX: -9,1%); -3,6% gg. Vormonat (DAX: -5,6%); +160,8% seit Depotstart (DAX: +281,7%)													
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 <i>IK</i>	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	450	13.09.12	21,17	47,30	21.285	8,2%	+7,6%	+123,5%	
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	C	7/5	95	27.03.14	73,51	128,12	12.171	4,7%	+5,1%	+74,3%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	200	19.12.13	39,63	67,08	13.416	5,1%	-3,4%	+69,3%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	B	8/6	200	15.12.14	61,55	84,06	16.812	6,4%	+2,8%	+36,6%	77,00
Grenkeleasing [DE] ³	A161N3	Leasing	A	7/5	150	11.06.15	129,33	173,20	25.980	10,0%	-0,6%	+33,9%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	28,88	11.552	4,4%	-4,2%	+33,1%	
Hochtief [DE] ³	607000	Baukonzern	A	8/5	200	22.10.15	82,10	84,02	16.804	6,4%	+1,5%	+2,3%	68,00
Hochdorf [DE]	A0MYT7	Milchprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	149,50	17.940	6,9%		-1,6%	
C-Quadrat Inv. [AT] ³	A0HG3U	Fondsgesellschaft	B	8/5	240	25.06.15	43,50	42,00	10.080	3,9%	-6,4%	-3,4%	38,00
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	A	8/5	300	05.11.15	56,20	53,03	15.909	6,1%	-6,7%	-5,6%	48,00
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	<i>C</i>	6/5	1.000	16.04.15	12,72	11,30	11.300	4,3%	-4,5%	-11,2%	10,30
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech-Holding	A	8/6	45	29.10.15	261,63	224,00	10.080	3,9%	-13,4%	-14,4%	
Goldcorp [CA] ³ <i>IK</i>	890493	Goldproduzent	C	7/5	1.000	16.01.14	17,83	9,14	9.140	3,5%	-17,0%	-48,7%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!</i>					Aktienbestand		192.469	73,8%					
					Liquidität		68.336	26,2%					
					Gesamtwert		260.805	100,0%					

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

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

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. *Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot* markiert.

3) **Durchschnittskurs**

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Turbo-Unlimited-DAX-Call	SE09CD	15,59	500	7.795	17.12.15
Hochdorf Holding	A0MYT7	152,00	120	18.240	17.12.15

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Hargreaves Services	A0HMDY	3,70	2.000	7.400	-62,1%	14.12.16
Turbo-Unlimited-DAX-Call	SE09CD	9,04	500	4.520	-42,0%	07.01.16
BB Biotech	A0NFN3	234,80	45	10.566	-10,3%	14.01.16
Patrizia Immobilien	PAT1AG	23,44	330	7.735	-2,5%	18.01.16

ten Unternehmen der Branche. Bereits seit Jahren gelingt Goldcorp die stetige Reduzierung der Produktionskosten auf zuletzt nur noch 848 USD je Unze Gold. Genau solche Unternehmen dürften bei einer Trendwende überproportional profitieren, da dann auch die Gewinne überproportional zulegen werden.



Eingebauter Gratis-Put

Völlig andere Voraussetzungen erfüllt derzeit die Aktie von **C-Quadrat**. Die beiden Gründer des Unternehmens – Alexander Schütz und Thomas Rieß – haben die 25%-Beteiligung des Versicherers Talanx an dem Wiener Asset Manager übernommen. Der Beteiligungserwerb wird vorbehaltlich bestimmter behördlicher Genehmigungen ein Pflichtangebot für die übrigen Aktien zu einem Kurs von 42,86 EUR auslösen. Interessanterweise notiert die Aktie mit 42,00 EUR zu unserem Redaktionsschluss jedoch sogar unter dem verpflichtenden Angebotspreis. Die Aktie ist damit nach unten abgesichert, und dies in einer Phase, in der die Fonds des Unternehmens vermutlich unter der Baisse leiden. Eine schnelle Anknüpfung des Ergebnisses an die beiden ersten Quartale 2015 ist daher nicht zu erwarten, denn dies war vor allem auf ergebnisabhängige Performance-Gebühren zurückzuführen. Dennoch bleibt die Aktie auch unabhängig davon günstig bewertet; den eingebauten Put durch das Übernahmeangebot gibt es derzeit gratis dazu. Wir überlegen daher, möglicherweise sogar noch einmal unsere Position auszubauen.

Aus groß mach größer

Mit **Anthem** haben wir passend zu unserer Versicherungen-Story im Rahmen der „Branche im Blickpunkt“ in diesem Heft (ab S. 60) eine Krankenversicherung in unserem Depot. Die Aktie, die wir bereits Anfang 2014 gekauft haben, zählt zu den am besten laufenden Titeln in unserem Portfolio. Erst im Dezember haben die Aktionäre des Unternehmens die Übernahme des Konkurrenten Cigna beschlossen. Anthem wird dadurch zum mit Abstand größten Krankenversicherer der USA aufsteigen. Zwar wird Cigna am Markt gegen-

wärtig teurer bewertet als Anthem selbst, der Zukauf ist jedoch gleichzeitig deutlich profitabler. Sollte Anthem sein gesamtes Gewinnniveau mittelfristig auf das Level von Cigna heben können, wird diese Transaktion enormen Wert für die Aktionäre schaffen. Als Krankenversicherung ist Anthem übrigens unbeeindruckt von Verwerfungen an den Finanzmärkten und Inflation, denn die Prämien sind relativ einfach und kurzfristig anzupassen. Gleichzeitig hat Anthem als Marktführer zukünftig sogar eine noch bessere Preissetzungsmacht.

Fazit

Für 2016 rechnen wir auch weiterhin mit einer Baisse an den Börsen. Angesichts der von uns erwarteten Volatilität ist dabei vor allem Flexibilität gefragt. Die gegenwärtige Cashquote von rund 26% ist Ausdruck unserer Vorsicht. Weitere Verkäufe – für einige Titel haben wir Stop-Loss-Kurse in der Tabelle angegeben – wollen wir jedoch nicht ausschließen. Daneben haben wir mit C-Quadrat und Hochtief (mögliche Strukturmaßnahme durch die spanische ACS) zwei defensive Übernahme-situationen im Depot, die idealerweise weitere Einbrüche an den Börsen nicht eins zu eins mitmachen sollten. Das ausgemachte Ziel für 2016 ist es also, die Baisse einigermaßen gut zu überstehen, wofür vor allem Nehmerqualitäten gefragt sein werden.

Christoph Karl



Anleihen

Wenn die Ebbe kommt ...

Nicht alles, wo „Mittelstand“ draufsteht, ist auch tatsächlich seriöser deutscher Mittelstand.

„Erst wenn die Ebbe kommt, kann man sehen, wer ohne Badehose ins Wasser gegangen ist.“ So lautet ein geflügeltes Wort des Börsen-Altmeisters Warren Buffett. Der Blick auf die Kurse vieler Mittelstandsanleihen verrät in Anlehnung an dieses Bild derzeit zweierlei: Zum einen, dass derzeit eine veritable Ebbe am einstigen Boom-Segment der Börse herrscht, zum anderen, dass hier offensichtlich einige ohne Badehose unterwegs waren. Zwar konnte man dieses Phänomen bereits in der Vergangenheit regelmäßig beobachten, die Wellen scheinen sich jedoch stets ein Stückchen weiter zurückzuziehen.

Crash mit Ansage

An sich eine Entwicklung mit Ansage: War das Mittelstandssegment zuletzt trotz bestens laufender Börsen von massiven Ausfällen und in Summe Negativrenditen gekennzeichnet, hat sich zu Beginn des neuen Jahres nun auch noch die Großwetterlage an den Kapitalmärkten geändert. Wie ein Sturm prasseln daher auch die neuen Horrormeldungen auf die Anleger ein: Bei Ekosem-Agrar versucht sich z.B. derzeit das Management an einer Verlängerung der Anleihe, beim Schrott-Recycling-Unternehmen Scholz scheint mittlerweile eine Insolvenz bzw. eine heftige Beteiligung der Anleihegläubiger an den Sanierungskosten alles andere als ausgeschlossen. Der MiBoX, der den gesamten Mittelstandsanleihemarkt umfasst, hat im Übrigen seit Anfang 2011 (!) inklusive der bezahlten Coupons fast 10% verloren. Im selben Zeitraum konnten breit gestreute Unternehmens- oder gar Staatsanleiheindizes im zweistelligen Prozentbereich zulegen.

Zu den größten Verlierern zählen in den letzten Tagen auch die ausstehenden Anleihen von German Pellets, immerhin vier an der Zahl. Dem Hersteller von Heizungs-Pellets macht der Absturz des Ölpreises massiv zu schaffen. Schon bei einem deutlich höheren



Ölpreis scheint der Betrieb einer solchen Heizungsanlage kaum mehr wirtschaftlich zu sein. Die operativen Probleme werden nun aber auch durch ausstehende Anleihen im Volumen von fast 240 Mio. EUR vergrößert. Das Wachstum der Vergangenheit wurde schließlich stets auf Pump finanziert, alte Anleihen stets durch neue abgelöst. Im April 2016 ist eine Anleihe über 52 Mio. EUR fällig (aktueller Kurs 53,0%). Den Anlegern fehlt derzeit schlicht und ergreifend der Glaube an eine pünktliche Rückzahlung. Gut möglich, dass das Unternehmen in Kürze zu einer Gläubigerversammlung lädt, um die Anleihe zu verlängern.

Restrukturierung an der Tagesordnung

Womit man dann in bester Gesellschaft wäre, denn angesichts des ausgetrockneten Refinanzierungskanals bleibt vielen Emittenten kaum etwas anderes übrig. German Pellets steht damit beispielhaft für das Problem der Mittelstandsemitenten: Lässt die Verfassung des Anleihemarktes nicht auf frisches Geld hoffen, wird es mit der Refinanzierung schwierig. Denn in der Regel würden Banken niemals vergleichbare Beträge finanzieren. Wenn dann auch noch viel zu knapp kalkuliert wurde und aus dem operativen Cashflow

Mittelstandsanleihen mit interessantem Chance-Risiko-Verhältnis

Emittent	WKN	Laufzeit bis	Kurs in %	Rendite	Coupon	Volumen Mio. EUR	Rating	Ratingagentur
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	A1TNHC	30.07.20	98,50	6,88%	6,50%	15,0	BBB-	SCOPE
Deutsche Rohstoff AG	A1R07G	11.07.2018*	102,00	7,19%	8,00%	51,5	BB+	Creditreform
Royalbeach GmbH	A1K0QA	28.10.16	95,00	15,53%	8,13%	12,8	BB	Creditreform
Gebr. Sanders GmbH & Co. KG	A1X3MD	22.10.18	89,50	16,29%	8,75%	22,0	B+	Creditreform

*) Kündigungsmöglichkeit durch Emittenten zum 11.07.2016 zu 103%; Stand: 22.01.2016

Quelle: Finanztreff.de, Ratingberichte

ohnehin nicht getilgt werden kann, kann es eigentlich nur noch in die Restrukturierung oder in die Insolvenz gehen.

Doch auch dies ist ein Haifischbecken sondergleichen – wir hatten bereits im Smart Investor 1/2015 („Der letzte nimmt das Geld mit“, S. 72) darüber berichtet. Angesichts der Vielzahl an Insolvenzen und Restrukturierungen kann man auch hier nur einige Beispiele betrachten und daraus seine Schlüsse ziehen. Nur um noch einmal auf die oben erwähnte Scholz Holding zurückzukommen: Laut einer Meldung vom 15.1.2016 hat diese ihren Geschäftssitz nach London verlegt, vermutlich mit dem Ziel, ihre Gläubiger im Rahmen eines von dort geführten Restrukturierungsverfahrens zu benachteiligen. Doch auch ohne solche juristischen Finten steht es um die Position von Anleihegläubigern von Mittelstandsemitenten nicht zum Besten. Dazu sei beispielhaft die von uns bereits in der Vergangenheit kritisch betrachtete Abwicklung der insolventen Golden Gate GmbH genannt.

Schlechter Rat ist teuer

Nach unseren Informationen könnten die Kosten dieses Verfahrens nun bis zu 3 Mio. EUR betragen – fast 20% der möglichen Insolvenzmasse. Hierin enthalten sind auch bis zu 700.000 EUR für einen Interims-Geschäftsführer, der quasi Aufga-

ben des Insolvenzverwalters übernimmt. Zur Erinnerung: Bei Golden Gate handelt es sich um eine Immobiliengesellschaft. Bei der Abwicklung geht es einzig und allein um den Abverkauf von zwei Immobilien, für die bislang jedoch noch kein Käufer gefunden wurde. Neben Geschäftsführer und Insolvenzverwalter ist natürlich auch noch der gemeinsame Vertreter der Anleihegläubiger zu bezahlen. Darin wohl nicht enthalten: Die Bewerbungskosten für das Amt des gemeinsamen Vertreters von rund 35.000 EUR, die Frank Günther praktischerweise als Mitglied des Gläubigerausschusses ebenfalls über die Insolvenzmasse abrechnen will. Die zuletzt vom Insolvenzverwalter in Aussicht gestellte Quote von mindestens 49% des Nominalwertes scheint unterdessen in weite Ferne zu rücken.

Ohne zu sehr auf Details eingehen zu wollen: Fälle wie dieser beschreiben das Grundproblem bei Mittelstandsanleihen in der Restrukturierung. Häufig ist das Volumen im Verhältnis zu den ganz und gar nicht mittelständischen Honoraren der Beteiligten viel zu gering. Statt die Rechte von Gläubigern zu verbessern, scheint sich deren Position durch das neue Schuldverschreibungsgesetz von 2009 tendenziell sogar verschlechtert zu haben. Die Interessen von Anleihegläubigern rangieren damit meist hinter denen des Managements des Unternehmens, garantiert jedoch hinter denen der unzähligen Berater, die sich hieran eine goldene Nase verdienen.

Solide Emittenten immer rarer

Verfrüht würde Ernst Heemann von der Heemann Vermögensverwaltung GmbH, der auch im Anlageausschuss des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds sitzt, das Segment dennoch nicht aufgeben: „Für viele Unternehmen ist und bleibt die bankenunabhängige Finanzierung über den Anleihemarkt eine interessante Alternative – auch nach den jüngsten Turbulenzen. Gleiches gilt im Übrigen für Investoren; allerdings nur, wenn sie ihre Hausaufgaben machen und auf die wenigen soliden Emittenten setzen.“ Zu dieser Gruppe an Emittenten würden wir nach wie vor Bioenergie Taufkirchen, Deutsche Rohstoff, Royalbeach (hier vor allem die 2016 fällige „Altanleihe“) oder Gebr. Sanders zählen, die wir bereits im Heft 9/2015 empfohlen haben. Unseren damaligen Fehlgriff Scholz müssen wir allerdings auch eingestehen. Dies zeigt einmal mehr, dass an diesem Markt selbst große Namen keinerlei Sicherheit mit sich bringen.

Fazit

Gerade Anleihen solider Emittenten lassen sich in Phasen wie der aktuellen günstig einsammeln. Die Renditen liegen dabei teilweise auf einem angemessenen Niveau. Trotzdem müssen sich Anleger bewusst sein, dass sie im Endeffekt klassische Junk-Bonds im Depot haben – mit allen damit verbundenen Risiken.

Christoph Karl

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]

Interview mit einem Investor

„Es gibt hier keine ‚Schwarzen Schwäne‘“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Ed Yardeni**, Präsident und Chefstrategie von Yardeni Research, Inc., am Rande der 31. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU in Zürich



Der US-Amerikaner Dr. Ed Yardeni ist Präsident und Chefstrategie von Yardeni Research, Inc. Seit mehr als 25 Jahren untersucht er die wichtigsten Trends in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Er ist einer der führenden und oft zitierten unabhängigen Investmentstrategen. Seinen PhD erwarb er an der Yale University unter dem Nobelpreisträger James Tobin.

Smart Investor: Herr Dr. Yardeni, jeder spricht über den China-Crash. Wie ist Ihre Meinung dazu?

Yardeni: Ich denke, China befindet sich gerade in einem schwierigen Übergang von einer produktions- zu einer dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft. Aktuell gibt es ein Überangebot an Produktionskapazitäten. Wären die Märkte effizient, würde viel von dieser Produktionskapazität geschlossen werden und eine Menge Leute würden ihre Jobs verlieren. Aber das ist nicht die Art und Weise, wie man die Dinge in China erledigt.

Smart Investor: Wie erledigt man die Dinge denn in China?

Yardeni: Die Kapazitäten bleiben bestehen, aber die Produktion wird verlangsamt. Bereits diese Verlangsamung der chinesischen Produktion hat dazu geführt, dass das, was aus heutiger Sicht wie eine Rohstoff-Preisblase aussieht, geplatzt ist. Die Rohstoffproduzenten haben die chinesische Nachfrage überschätzt. Der „Rohstoff-Superzyklus“ war in vielerlei Hinsicht eine Blase. Diese stützte sich auf das, was wir heute – wiederum aufgrund unserer nachträglichen Einsicht – als China-Blase bezeichnen. Man ging seinerzeit davon aus, dass China das rapide Wachstum auf Jahrzehnte hinaus erhalten könne. Heute wissen wir es besser.

Smart Investor: Handelt es sich bei dem Ölpreisverfall auch um ein China-Thema?

Yardeni: Die Verlangsamung des Wachstums in China hat sicher auch hier einen Einfluss,

der aber nicht so groß ist, wie manche denken. Der Ölpreisverfall ist im Wesentlichen ein Angebotsproblem. China, Indien und die Welt als Ganzes haben auf die gesunkenen Ölpreise reagiert – indem sie mehr Öl verbrauchen! Die chinesische Ölnachfrage befindet sich auf einem Allzeithoch.

Smart Investor: Die Nachfrager verhalten sich also „rational“. Warum nicht auch Produzenten wie Saudi-Arabien?

Yardeni: Das Problem ist, dass die Angebotsseite überhaupt nicht reagiert hat. Ich denke, die US-Fracking-Unternehmen sind viel länger im Geschäft geblieben, als es die Saudis erwartet hatten. In der Zwischenzeit kommt auch mehr Öl aus dem Irak und bald auch aus dem Iran. Es kann gut sein, dass die Saudis verzweifelt sind und darauf hoffen, bei einem sehr tiefen Ölpreis ihre globalen Konkurrenten aus dem Feld zu schlagen. Offensichtlich ist dieser Preis aber sehr viel tiefer, als sie erwartet hatten. Vielleicht haben sie völlig falsch eingeschätzt, wie viel Öl alleine von den US-Frackern auf den Markt strömt, die ihren Kreditverpflichtungen nachkommen müssen. Da kann noch eine Welle von Bankrotten auf uns zukommen.

Smart Investor: Aber insgesamt sind niedrige Ölpreise doch ein Vorteil für die meisten Volkswirtschaften; warum reagieren die Märkte so negativ?

Yardeni: Was die Märkte beunruhigt, sind die befürchteten Ansteckungseffekte – etwa, dass die Schulden des US-Energiesektors notleidend werden, dass die Investitionen

Foto: © Tatjana / www.fotoh.com

im Energiesektor zusammenbrechen, oder dass die Staatsfonds von Norwegen, Saudi-Arabien oder Russland Anlagen verkaufen, um das Niveau der Staatsausgaben aufrecht zu erhalten. Viele Kunden sind besorgt, weil sie das alles an das Jahr 2008 erinnert, als die Ansteckungsgefahren durch Subprime-Hypotheken zu sorglos gesehen wurden. Aber: Der Energiesektor ist zwar groß, jedoch nicht annähernd so groß wie der US-Häusermarkt mit seinen damaligen Exzessen.

Smart Investor: Was ist mit den Kapitalabflüssen aus China?

Yardeni: Ich bin froh, dass Sie das ansprechen. Die Abflüsse dürften durch die Anti-Korruptions-Kampagne ausgelöst worden sein. Die Chinesen sind verzweifelt dabei, ihr Geld außer Landes zu bringen. Das hat zu einer sehr schwachen Währung geführt. Ohne die chinesischen Reserven wäre diese Schwäche sogar noch ausgeprägter. Auch hier geht die Sorge im Falle einer zu starken Abschwächung in Richtung Ansteckung bzw. globale Rezession.

Smart Investor: Sehen Sie das Szenario auch so negativ?

Yardeni: Nein, ich denke die US-Wirtschaft ist widerstandsfähig genug, um trotz des hart getroffenen Energiesektors weiter zu wachsen. Per Saldo profitieren auch die USA vom Verfall der Rohstoffpreise. Wäre der Ölpreis nicht zusammengebrochen, hätte sich im Übrigen auch die Marktwahrnehmung der Situation in China nicht so drastisch verändert. Tatsache ist, dass das chinesische BIP zuletzt um 7% gewachsen ist. China wächst weiter, aber nicht mehr so schnell. Dennoch werden die Märkte wahrscheinlich so lange unter Druck bleiben, wie der Renminbi und der Ölpreis weiter fallen. Es ist allerdings sehr wahrscheinlich, dass wir in den nächsten Wochen – trotz des neuen iranischen Angebots – den Tiefpunkt beim Ölpreis sehen werden. Das passiert in dem Moment, wenn sich die Wahrnehmung verändert. Plötzlich heißt es dann: „Oh mein Gott, schau mal, wie tief der Preis ist.“ Der wesentliche Punkt ist, dass die Rohstoff-Blase überwiegend über die Kapitalmärkte und nicht durch die Banken finanziert wurde. Ich denke daher nicht, dass wir eine Bankenkrise bekommen, durch die typischerweise eine ernsthafte finanzielle Ansteckung ausgelöst würde. Der Großteil der Verluste betrifft große Portfolios.

Smart Investor: Der Aktien-Bullenmarkt seit 2009 ist trotzdem Geschichte, oder?

Yardeni: Er ist fürs Erste vorbei. Aber es kann ein sehr kurzer Bärenmarkt werden, falls die Weltwirtschaft nicht in die Rezession abdriftet, weil wir eben keine finanzielle Ansteckung bekommen. Aus Contrarian-Sicht erhöht der allgemeine Pessimismus die Chance auf eine Kapitulation und damit auf einen Marktboden. Es gibt hier keine „Schwarzen Schwäne“ oder sonstige Überraschungen. Alles, was gerade passiert, ist schon seit einer Weile bekannt. Neu ist nur, dass nun alles zusammenkommt. Das hat die enorme Unsicherheit geschaffen.

Smart Investor: Kann das chinesische Projekt der „Neuen Seidenstraße“ frische Fantasie erzeugen?

Yardeni: Im Moment ist das mehr Fantasie als Realität. Die Chinesen suchen nach Möglichkeiten, ihre Fabriken auszulasten. Aber niemand scheint die „Seidenstraße“ finanzieren zu wollen, weil sie überwiegend im chinesischen Interesse ist. Außerdem muss sie durch Länder geführt werden, die politisch instabil und korrupt sind. Das reduziert die wirtschaftlichen Anreize weiter.

Smart Investor: Wie sieht es mit den globalen Spannungen aus, beispielsweise die Eskalation zwischen Saudi-Arabien und dem Iran?

Yardeni: Zusammengefasst ist das nur eine offener Version eines Konflikts, der bereits seit Jahrhunderten besteht – Sunniten gegen Schiiten. Die sind nie miteinander ausgekommen. Es gab immer Spannungen und Stellvertreterkriege. Aktuell machen sich beide arm und werden gemeinsam unter den tiefen Ölpreisen leiden, so viel ist sicher.

Smart Investor: Was denken Sie in diesem Szenario über Edelmetalle?

Yardeni: Als Investor war ich nie wirklich ein großer Fan von Gold. Gold ist eine Versicherung gegen die Inflation, und es kann auch eine Versicherung gegen die Deflation sein, die mit politischer Instabilität einhergeht. Gold kann sich zwar wie eine Währung verhalten, aber am stärksten scheint es vom Trend der Rohstoffe beeinflusst zu sein. Da die Rohstoffpreise schwach bleiben, denke ich, dass auch Gold schwach bleiben wird.

Smart Investor: Was ist eigentlich Ihre Meinung zum US-Wahlkampf?

Yardeni: Ich habe da keine tieferen Einsichten als jeder andere auch. Aber ich bin überrascht von der Popularität Donald Trumps. Er könnte tatsächlich für die Republikaner ins Rennen gehen – mit Hillary auf der anderen Seite. Es wird interessant werden.

Smart Investor: Apropos Politik, wie sehen Sie die deutsche Migrationskrise von außen?

Yardeni: Das ist eine schwierige Frage. Historisch waren Immigranten positiv für das Wirtschaftswachstum – falls sie schnell in die Wirtschaft integriert werden konnten. Dazu müssen sie die Kultur des Aufnahmelandes akzeptieren. Behalten sie ihre alte Lebensweise, kommt es zu Spannungen. Das Zusammenwerfen von Kulturen ist ein großes Risiko. Es kann gelingen, wenn die Immigranten Deutsch lernen und die deutsche Kultur „umarmen“, etwa so wie amerikanische Immigranten „amerikanisiert“ wurden, dabei aber doch einige ihrer kulturellen Eigenarten behielten.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

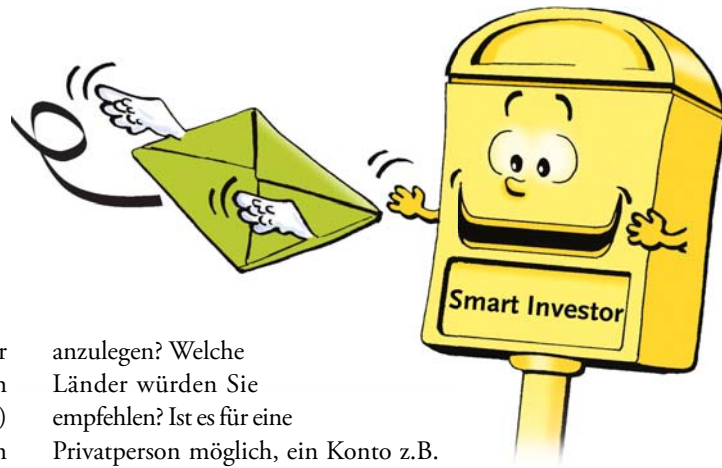


Dunkle Wolken über der US-Ölindustrie müssen keinen Absturz der US-Konjunktur bedeuten.

Foto: www.fotolia.com / © Galin Tatu

Leserbriefe

Über Preisblasen, Basiseffekte und Auslandskonten



? Das Wesen von Preisblasen

Zum Beitrag „Preisblasen“ (SI 1/2016, S. 36) und der Frage „Sollten Notenbanken Blasen bekämpfen?“ möchte ich Folgendes ergänzen: Angesichts der massiven Aufkäufe von (Staats-) Anleihen im Rahmen der Geldpolitik könnten Notenbanken Preisblasen direkt selbst erzeugen und nicht nur indirekt über niedrige Zinsen fördern. Deshalb erscheint es auch fraglich, inwieweit der Markt durch einen der bedeutendsten „Mitspieler“ so reguliert werden kann, dass keine Preisblasen entstehen. Meiner Meinung nach darf ein unabhängiger Wächter nicht selbst direkt beteiligt sein. Der Kapitän einer Fußballmannschaft kann doch auch nicht gleichzeitig Schiedsrichter sein! Die nächste Frage ist, ob am Rentenmarkt eine Blase entstanden ist. Ein negativer Zins bedeutet, dass keine Risikoprämie für das Bereitstellen von Kapital und die Übernahme von Risiken (Bonitätsrisiko, Zinsänderungsrisiko) existiert; im Gegenteil, der Investor muss eine Prämie bezahlen – wofür eigentlich? Um Geld anlegen zu dürfen!?

Gerd Haufe

SI Danke für Ihre Ausführungen und Ergänzungen, denen wir beipflichten können. Hinzuzufügen wäre noch: Eine Blase kann sich längerfristig nur halten, wenn der Staat/die Notenbank als Akteur auftritt. Ohne ständiges Gelddrucken wäre sie nicht möglich. Und wenn dann die Blase platzt, wird der Staat repressiv agieren, um die finanziellen Fluchtbewegungen seiner Bürger in Zaum zu halten. Daher lautet das Credo der Österreichischen Schule: Staatliche Finger raus aus der (Finanz-)Wirtschaft, ansonsten droht der Weg in die sozialistische Knechtschaft (F.A. v. Hayek). Zu welch absurden Entwicklungen es dabei kommen kann, zeigt folgende Begebenheit: Zug, einer der wohlhabendsten Kantone in der Schweiz, bittet seine Bürger neuerdings, die aktuellen Steuerzahlungen möglichst lange zurückzuhalten. So sollen Belastungen für die Gemeindehaushalte aufgrund der Strafzinszahlungen (= Negativzinsen) an die Banken vermieden werden.

? Auslandskonten

Ich nehme Bezug auf Ihre „Auswandern“-Geschichte in Heft 1/16 und frage mich: Ist es sinnvoll, außerhalb Europas ein (Spar-)Konto

anzulegen? Welche Länder würden Sie empfehlen? Ist es für eine Privatperson möglich, ein Konto z.B. in Kanada zu eröffnen?

Martin W.

SI Smart Investor hält solche Konten in Ländern außerhalb des Euro-Raumes in Anbetracht der zunehmenden finanziellen Repression in der EU durchaus für sinnvoll. Generell sollte dabei ein Land gewählt werden, welches historisch gesehen die Eigentumsrechte immer geachtet hat. Unser Kooperationspartner Frank Eckhardt von F.E. Properties, mit dem wir schon mehrere Leserreisen nach Kanada veranstaltet haben, meint: „Generell ist es für Ausländer jederzeit möglich, hier in Kanada ein eigenes privates Konto oder ein Geschäftskonto zu eröffnen. Sie müssen dazu nur persönlich vor Ort anwesend sein und zwei Ausweisdokumente mit Lichtbild, z.B. Reisepass und Führerschein, vorlegen. Eine Terminabsprache zur Kontoeröffnung ist notwendig. Ebenso ein ‚Sponsor‘ vor Ort, welcher bestätigt, dass er Sie kennt.“ Herr Eckhardt kann als ein solcher Sponsor fungieren (www.fe-propertiesales.com).

? Basiseffekte

Im Dreiergespräch „Neues aus der Meyerei“ spricht Folker Hellmeyer auf S. 22 (in Heft 1/16) davon, dass eine Preisinflation kommt, weil die Basiseffekte im Rohstoffbereich bis 2016 auslaufen. Was ist damit gemeint?

Herbert Lechner

SI Mit auslaufenden Basiseffekten ist gemeint, dass die Rohstoffpreise schon 2015 tief waren. Daher werden die weiterhin tiefen Rohstoffpreise im Jahr 2016 nun kaum mehr senkende Auswirkung auf die Inflationsberechnung haben, welche als 12-Monatsveränderung wiedergegeben wird. Der „Effekt der Basis“ (Basiseffekt) der Inflationsberechnung wirkt also nicht mehr so stark preisniveausenkend wie das früher der Fall war.



Smart Investor 1/2016

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten Entscheidungshilfen
in einem neutralen, gemeinnützigen
Verein für die Anlage Ihres Geldes unter
Mitgliedern mit gleichen Interessen.
Sie bekommen in neun Regionalgruppen
über Deutschland verteilt Unterstützung bei
Fragen rund um die Börse.



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

- Kostenfreie Teilnahme an den monatl. Regionaltreffen mit hochkarätigen Referenten
- Kostenfreie Teilnahme an den Webinaren
- Kostenfreien Zugriff auf alle Online Tutorials und gespeicherten Webinare
- Sonderpreise für die VTAD und IFTA Veranstaltungen
- Sonderpreise für die CFTe/MFTA Weiterbildung
- Sonderpreise für die Frühjahrskonferenz der VTAD
- Hohe Rabatte beim Kauf von Börsenliteratur und Fachzeitschriften



Melden Sie sich an unter:

info@VTAD.de oder
Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273

Mo.: 14:00-16:00 Uhr
Mi.: 14:00-17:00 Uhr Fr.: 14:00-16:00 Uhr

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

? Um ein paar Nullen geirrt

In der Ausgabe 1/2016 auf Seite 8 rechte Spalte, unten, schreiben Sie davon, dass die Bank of Japan 80 Bio. Yen pro Monat in ihr monatliches Ankaufprogramm investiert. Kann es sein, dass Sie sich da um ein paar Nullen geirrt haben? 80 Bio. Yen wären ca. 682 Mrd. USD!

Markus P.

SI Sie haben recht, wir haben uns beim Volumen der Anleihe-Ankäufe der Bank of Japan vertan. Tatsächlich sind es 80 Bio. Yen im Jahr, nicht im Monat, und damit rund 661 Mrd. USD im Jahr. Allerdings sind dies mehr als 40% des in Japan ausstehenden Volumens an Staatsanleihen (!).

? EUR/USD versus USD/EUR

Im „Kapitalmarktausblick 2016“ in Heft 1/2016 geben Sie auf Seite 8 an, dass der EUR/USD-Kurs bis auf 1,20 EUR/USD gehen könnte. Mit Datum vom 15.12.2015 entspricht 1 USD gleich 0,91 EUR, also 0,91 EUR/USD (0,91 EUR pro 1 USD), oder 1,10 USD/EUR. Haben Sie sich also in Ihrer Angabe geirrt und meinten Sie 0,83 EUR/USD oder 1,20 USD/EUR? Warum tut sich nur die Finanzwelt so schwer, bei Wechselkursen mit der richtigen Maßeinheit zu arbeiten?

Helmar Kühne

SI Sie haben recht mit Ihrer Anmerkung. Ersetzen Sie einfach EUR/USD durch USD/EUR, dann passt es. Warum solche Fehler immer wieder passieren? Weil mathematische Formulierungen vielleicht für das menschliche Gehirn schwer zu fassen sind?

Illustration: www.fotolia.com / © Mark Carrel



So wird im Deutschen z.B. auch Milliarde und Billion immer wieder verwechselt. Danke auf jeden Fall für Ihren Hinweis. Wir werden uns noch mehr bemühen, solche Leichtsinnsfehler zu vermeiden.

? Fragen zum Musterdepot

Warum haben Sie in Ihrem Musterdepot eigentlich häufig Werte, die im Haupttext nicht besprochen werden? Warum nehmen Sie viele Ihrer Empfehlungen nicht ins Depot auf? Das würde der Transparenz und regelmäßigen Berichterstattung zu den Werten helfen. Und warum tauchen im Musterdepot manchmal Titel auf, die Sie in der entsprechenden Hefrubrik nicht geordert haben?

Hubert Krai

SI Jeder unserer Musterdepotwerte ist vorher ausführlich im Heft besprochen worden, ansonsten kommt er nicht ins Depot. Genau das ist ja der Unterschied zu vielen anderen Publikationen. Allerdings schränkt diese Vorgehensweise auch unseren Handlungsspielraum deutlich ein. Warum wir viele besprochene Werte nicht ins Musterdepot aufnehmen? Weil die Anzahl und die Transaktionshäufigkeit der Depotwerte nicht zu groß sein soll. Überdies achten wir darauf, dass wir Vorstände der Unternehmen gerne persönlich einmal kennengelernt haben. Das ist nur bei wenigen Titeln möglich. Das Musterdepot eröffnet ja gerade die Möglichkeit, zwei oder drei Handvoll Titel regelmäßig zu beobachten oder zu behandeln. Das geht nicht, wenn 50 oder 100 Werte im Depot sind. Da die monatliche Erscheinungsweise des Magazins Smart Investor dafür untauglich ist, erfolgen unsere Order für Transaktionen nahezu ausschließlich über unseren wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“, der jeden

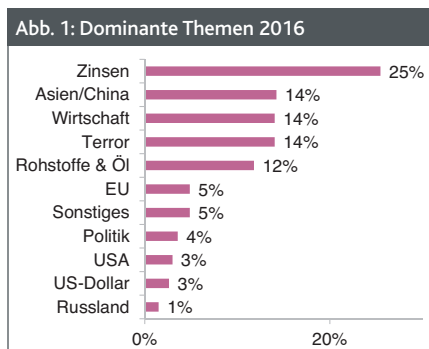
Mittwochabend auf unserer Website smartinvestor.de eingestellt wird. Dort kann man sich auch für einen regelmäßigen und zeitnahen Versand per E-Mail registrieren lassen. ■

Blick in die Glaskugel

Ergebnisse der wikifolio-Umfrage 2015/16

Dominante Themen 2016

Zum Jahreswechsel führte die Plattform wikifolio.com eine groß angelegte Umfrage unter den dort aktiven Tradern durch. Es ging, wie um diese Zeit üblich, um die Erwartungen für das neue Jahr. Die Antworten trafen zwischen dem 28.12.2015 und dem 9.1.2016 ein. Dieser Hinweis erscheint deshalb notwendig, weil sich die Börsenstimmung während jener Tage deutlich eintrübte, was entsprechend nur in einem Teil der Antworten Berücksichtigung finden konnte. Welche Themen werden also nach Meinung der Trader das laufende Jahr an den Märkten dominieren (vgl. Abb. 1)? Wenig Überraschendes gibt es an der Spitze: Unmittelbar nach der Fed-Zinserhöhung wird das Thema Zinsen weiter als wichtig (25% der Befragten) angesehen. Volle 77% der Umfrageteilnehmer erwarten weitere US-Zinserhöhungen, während sich nur ganze 2% eine erneute Zinssenkung vorstellen können. Auch die Themen Asien/China (14%), Terror (14%) und Rohstoffe & Öl (12%) werden die Märkte nach Meinung der Trader auch im Jahr 2016 stark beeinflussen. Erstaunlich war dagegen, dass der US-Dollar (3% der Befragten) und Russland (1%) nur von einer kleinen Minderheit der Umfrageteil-



Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

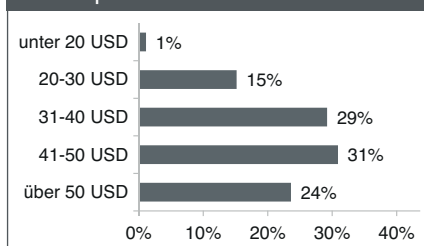
WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Summe Invest. TEUR
LS9DKF	All In One	14,30%	68,28%	-27,03%	1.295
LS9ALT	Momentumstrategie Deutschland	18,18%	65,69%	-29,54%	296
LS9BZW	Financialist	-3,07%	61,93%	-19,04%	1.036
LS9BFX	Peyos Beste	-1,01%	54,75%	-20,91%	749
LS9CSK	Trendfolge Strategie 2014	-3,70%	52,04%	-20,72%	107
LS9CAV	Velten Strategie Deutschland	3,21%	48,42%	-14,19%	2.375
LS9BWF	Immobilienfirmen	0,74%	47,94%	-17,77%	300
LS9DAW	RS Handelssystem	7,30%	47,19%	-16,71%	527
LS9CGY	Mawero Effizienz1	-2,10%	45,01%	-14,46%	108
LS9BNT	Dividende und Eigenkapital Deutschl.	-0,98%	43,77%	-19,51%	304

nehmer als prägend für das laufende Börsenjahr angesehen wurden. Hier könnte also einiges an Überraschungspotenzial schlummern.

Auffällige Abweichungen

Die Schätzungen zu den Jahresendständen verschiedener Anlageklassen zeigen zudem einige Auffälligkeiten. Märkte, die bis zur Umfrage keine ausgeprägte Jahrestendenz ausgewiesen hatten, wurden auch für das neue Jahr in etwa auf dem aktuellen Niveau geschätzt. So hielten die meisten Teilnehmer (31%) für den DAX einen Jahresendstand im Bereich von 10.401 bis 11.300 Punkten für wahrscheinlich. So gesehen ist der Pessimismus für Gold, wo sich die meisten befragten Trader (29%) für das Intervall „unter 1.000 USD“ entschieden haben, bemerkenswert. Beim Rohöl wird dagegen überwiegend eine Rückkehr zur Normalität höherer Preise erwartet. Das aktuelle Preisintervall von 20 bis 30 USD/Barrel sahen nur 15% der Teilnehmer als nachhaltig an (vgl. Abb. 2).

Abb. 2: Optimismus für Öl



Fazit

Umfragen stehen regelmäßig unter dem Einfluss aktueller Ereignisse. Das dürfte auch hier der Fall gewesen sein. Da sich Kapitalmarktteilnehmer regelmäßig in Richtung ihrer Meinung positioniert haben, sollte man vor allem jene Themen im Auge behalten, denen derzeit kaum Aufmerksamkeit gewidmet wird – eine US-Zinssenkung könnte ebenso für eine echte Überraschung gut sein wie heftige Kursausschläge beim US-Dollar oder eine Rückkehr Russlands in den Fokus der Anleger. Wir stehen vor einem äußerst spannenden Jahr.

Ralph Malisch

Buchbesprechungen

„Wer den Wind sät“

In der arabischen Welt scheint die politische Führung der letzten Jahrzehnte vorwiegend in der Hand von „Irren“ und Despoten gelegen zu haben. Zu diesem Ergebnis muss man jedenfalls gelangen, wenn man den plakativen Schlagzeilen westlicher Medien folgt: Mohammed Mossadegh, Gamal Abdel Nasser, Saddam Hussein, Mahmud Ahmadinedschad, Muammar al-Gaddafi oder Baschar al-Assad sind nur einige Namen, die exemplarisch genannt werden können.

Michael Lüders wagt mit viel Hintergrundwissen einen Perspektivenwechsel, der ein komplett neues Licht auf die Verhältnisse im Nahen und Mittleren Osten wirft. Dabei geht es ihm nicht um eine Neubewertung im Sinne von „gut“ bzw. „böse“ oder eine mögliche Rehabilitierung historischer Personen, sondern um ein konzeptionelles Grundverständnis, wie es zu den vorherrschenden chaotischen und instabilen Zuständen in vielen Ländern der arabischen Welt kommen konnte. Ausgangspunkt der Analyse ist das Jahr 1953, in welchem der Staatsstreich gegen den demokratisch gewähl-

ten iranischen Premierminister Mohammed Mossadegh durchgeführt wurde. Dabei handelte es sich nicht etwa um eine innenpolitisch organisierte Aktion, sondern fand unter der Federführung des amerikanischen (CIA) und britischen Geheimdienstes (MI6) statt. Weitere Stationen, die näher beleuchtet werden, sind u.a. Afghanistan, Saudi-Arabien, Irak, Kuwait wie auch Syrien, Libanon und Israel.

Mit welcher Brutalität externe Nationen bei der Verfolgung der eigenen Interessen vorgehen, belegt ein Interview mit der damaligen US-Außenministerin Madeleine Albright. Auf die Frage, ob der Tod einer halben Million Kinder im Irak „den Preis wert“ sei, antwortete sie: „Ich denke, das ist eine sehr harte Wahl, aber der Preis – wir glauben, dass es den Preis wert ist.“ Wenn „humanitäre Hilfe“, Demokratie- und Heilsbringung, westliche Werte und Solidarität im selben Atemzug genannt werden, ist es nicht weiter verwunderlich, dass der Flächenbrand auch in Europa angekommen ist.

Bastian Behle



**„Wer den Wind sät:
Was westliche Politik im
Orient anrichtet“ von
Michael Lüders; C.H. Beck;
175 Seiten; 14,95 EUR**

„Das Ende der Behaglichkeit“

Die EU befindet sich in der tiefsten Krise ihrer Geschichte und mittendrin die BRD – wie Autor Michael Maier knallhart und ohne zu beschönigen darlegt. „Die Stärke der deutschen Wirtschaft, die politische Stabilität und der Wohlstand sind keine Garanten mehr für die Zukunft.“ Wenn die politischen Eliten nicht schleunigst umdenken, bestehe die realistische Gefahr, dass die Zukunft des Landes für mindestens eine Generation verspielt werde.

„Das Ende der Behaglichkeit bedeutet für Deutschland, sich schleunigst von der Haltung des Bewahren-Wollens zu verabschieden.“ Kein leichtes Unterfangen, zumal es sich auch das politische Establishment bequem gemacht hat und an manchen Stellen „morsch“ geworden ist. Die Flüchtlingskrise, die wir aktuell erleben, ist lediglich ein deutliches Zeichen für die globale Dimension des Umbruchs, hervorgerufen durch die technologisch-industrielle Revolution. Reale Kriege sind dabei nur ein Teil des breiten Spektrums: „Die modernen Kriege werden virtuell geführt, als Finanzkrise, als Cyber- und Propagandaschlachten.“ Vernetzungen

und Verwicklungen steigen, Informationen werden in Windeseile verbreitet, gleichzeitig verschwimmen Freund- und Feindbilder, Zusammenhänge und Kausalketten werden immer schwerer zu durchschauen.

Deutschland muss zwingend aus seiner angstvollen Schockstarre aufschrecken und den Sprung ins kalte Wasser wagen, wie es andere Länder, vornehmlich die USA, vormachen: „[...] ringsum tosen die Maschinen und rattern die Computer, huschen die Finger über die Tastaturen, wischen über Touch-Screens und bauen die moderne Welt, in der sich andere dann behaglich einrichten werden“ – ist man mit von der Partie, könnte das Ende vom Ende der Behaglichkeit wieder erreicht werden. Vorausgesetzt, man kann sich mit der Aussicht auf eine rundum digitalisierte Welt irgendwie arrangieren.

Fazit: Ein sehr intelligentes, direktes Buch mit vielen Praxisbeispielen und Denkanstößen.

Marc Moschetti



**„Das Ende der Behaglichkeit:
Wie die modernen Kriege
Deutschland und Europa verändern“
von Michael Maier,
FinanzBuch Verlag,
288 Seiten, 19,99 EUR**

Illustration: © Ilya Zayzen / www.fatalia.com

Buchbesprechung

„verheimlicht – vertuscht – vergessen“

Bereits seit dem Jahr 2008 veröffentlicht Gerhard Wisnewski seinen „etwas anderen Jahresrückblick“. Das Buch „verheimlicht – vertuscht – vergessen“ verweist auf Ereignisse und Begebenheiten, die entweder gar nicht oder nur einseitig bzw. unzureichend im Blätterwald wiedergegeben wurden. In seiner aktuellen Ausgabe beschäftigt sich Wisnewski unter anderem mit Themen wie Charlie Hebdo, Germanwings, Ukraine-Krise, syrischer Bürgerkrieg, Flüchtlingskrise oder den Anschlägen in Paris. Präsentiert werden zudem Nachrichten aus der zweiten Reihe wie z.B. der geheimnisvolle Selbstmord des argentinischen Staatsanwaltes Alberto Nisman, fragwürdige Bilder vom Planeten Mars, die undurchsichtige Karriere des Fidel Castro oder das ungewöhnliche Verhalten der Japaner im August 1945 kurz vor dem Abwurf der amerikanischen Atombomben auf ihr Land. Kurzum, ein Rückblick, wie man ihn von Gerhard Wisnewski gewohnt ist, mit vielen interessanten Randnotizen, Ungereimtheiten und kniffligen Knobelaufgaben.

Und doch ist beim näheren Hinsehen nicht alles wie gewohnt. Erschienen ist das Buch nämlich diesmal im Kopp Verlag und nicht wie in den letzten Jahren bei Droemer Knaur. Dem vorausgegangen war ein Streit, der am 16. Dezember 2015 sein Ende vor dem Münchner Landgericht fand. Hierzu die Vorgeschichte: Kurz vor Druck hatte Knaur die Ausgabe gestoppt, mit der Begründung, dass Wisnewski in seinem Werk Flüchtlinge verunglimpfen würde. Dieses Vorgehen war umso erstaunlicher, als bereits 320 Seiten gesetzt waren und man bis zu diesem Zeitpunkt keine dahingehende Kritik geäußert hatte. „Der Verlag hat die Entstehung des Buches die ganze Zeit begleitet und war über den Inhalt jederzeit im Bilde“, so Wisnewski. Vor Gericht nahm die Verwirrung weiter

zu. Knaur zeigte sich nicht kompromissbereit und beharrte auf seinem Standpunkt, dass das Buch „Beleidigungen und strafbare Formulierungen“ enthalte, die der Verlag nicht veröffentlichen könne, ohne sich selbst strafbar zu machen – und dies, obwohl das Gericht diese Meinung nicht teilte! Nach gründlicher Durchsicht standen lediglich zwei Formulierungen im Raum, deren Wortlaute gemäß der Richterin als kritisch einzustufen waren. Auf das Angebot von Wisnewski, diese zu entschärfen oder zu schwärzen, ging Knaur nicht ein. Zudem stellte sich heraus, dass man vorhabe, alle früheren Publikationen von Wisnewski aus dem Verlagsprogramm zu nehmen. Wohlgemerkt – die Buchreihe fand sich Jahr für Jahr ganz oben auf der Sachbuch-Bestsellerliste – die aktuelle Ausgabe dürfte es auf eine Anhängerschaft von ca. 65.000 Lesern bringen. Also durchaus ein lukratives Geschäft, von dem sich Knaur so mir nichts dir nichts trennen wollte – oder sollte? Aber warum? Dies bleibt auch weiterhin im Verborgenen.

Das Ende ist schnell erzählt: Wisnewski konnte faktisch als Sieger das Gerichtsgebäude verlassen und erhielt eine kleine Entschädigung. Und dank der schnellen Zusage des Kopp Verlags konnte „verheimlicht – vertuscht – vergessen“ schlussendlich doch noch bis Ende Januar 2016 fertiggestellt werden. Mit diesem Wissen im Hinterkopf gestaltet sich die Lektüre noch einmal spannender, denn was war es, was Knaur dermaßen gegen den Strich ging? Am besten selbst lesen und sich ein eigenes Bild machen.

Fazit

Kopp umschreibt es süffisant, aber durchaus zutreffend mit dem Slogan: „Geschrieben. Gestoppt. Und doch gedruckt!“

Marc Moschettini



„verheimlicht – vertuscht – vergessen: Was 2015 nicht in der Zeitung stand“ von Gerhard Wisnewski; Kopp Verlag; 368 Seiten; 9,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Abbot Laboratories	850103	14	Goldman Sachs	920332	65
Agnico Eagle Mines	860325	59	Greenlight Re A	A0MLRN	62
Airports of Thailand	A0B9EM	11	Grenkeleasing	A161N3	70
Allianz	840400	62	Gudang Garam	887246	11
Amgen	867900	14	Hannover Rück	840221	62
Anta Sports	A0MVDZ	11	Hargreaves Services	A0HMDY	70
Anthem	A12FMV	70	Hochdorf	A0MYT7	70
Aurelius	A0JK2A	70	Hochtief	607000	70
Balda	521510	65	Ivanhoe Mines	A1W4VG	59
Bayerische Gewerbebau	656900	64	Jiangsu Expressway	A0M4YD	11
BB Biotech	A0NFN3	14, 16, 70	Klondex Mines	727231	59
Berkshire Hathaway B	ADYJQ2	62	Medtronic	A14M2J	14
Bijou Brigitte	522950	70	Münchener Rück	843002	61
C-Quadrat Investment	A0HGU3U	70	Northern Dynasty Minerals	906169	59
Carl Zeiss Meditec	531370	14	Patrizia Immobilien	PAT1AG	70
Ciputra Development	A1CZ7G	11	Randgold Resources	A0B5ZS	59
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	70	Replay	592333	68
co.don	A1K022	14	Reservoir Minerals	A1JM9K	59
Constantin Medien	914720	64	Silver Standard Resources	858840	59
Cordlife	A1JWVR	11	Silver Wheaton	A0DPA9	58
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Stryker	864952	14
EQS Group	549416	66	Swiss Re	A1H81M	62
Eurofins Scientific	910251	68	Talanx	TLX100	62
Eurokai Vz.	570653	70	Temenos Group	676682	68
First Majestic Silver	A0LHKJ	58	Teva Pharmaceuticals	883035	14
Franco-Nevada	A0M8PX	58	Visa	A0NC7B	70
Fresenius	578560	14	Vitasoy	890411	11
Goldcorp	890493	58, 70			

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2016

Japan: Ist der Börsenboom vorbei?

Edelmetalle: Wann kommt der Dreh nach oben?

Trading: CFDs & Hebelzertifikate

Dividenden: Aktionäre auf Renditejagd

Familienfirmen: Wenn der Eigentümer führt

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Clean Energy: Grün, sauber, effizient?

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. 2 (Februar)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Marko Gränitz, Gian Hessami, Marcus Kreft,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, A. Sabri Ergin, Daniel Haase,
Anna Ho, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Julien Müller, Oliver Paesler,
Kersten Wöhrle

Interviewpartner:

Wolfgang Effenberger, Dr. Daniel Koller, Oliver Kubli,
Achim Weick, Christopher Wood, Dr. Ed Yardeni

Gestaltung:

Robert Berger, Andreas Potthoff
(Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
www.fotolia.com / © filipefrazao/suzanneer
(Titelbild), Rudolf Schuppler (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:

22.1.2016

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:

© 2016 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

Eine Armlänge Abstand zur Realität

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die Silvesternacht 2015/16 hat das Potenzial, die Republik zurück in die Realität zu katapultieren. Dabei konnte man schon vorher erahnen, dass der bundesdeutsche Rechtsstaat und der politische Islam nicht nur hinsichtlich der Rolle der Frau gewisse Reibungspunkte aufweisen. Für solche Einsichten muss man nicht einmal den im Lande gehätschelten Feminismus bemühen, der sich zum Islam in etwa verhält wie Wasser zum Feuer.

Dennoch war es der stets streitbaren Alice Schwarzer zu verdanken, dass sie schon im Vorfeld der Silvesternacht auf den „traditionellen, eingefleischten Antisemitismus und Sexismus vieler Männer aus der arabischen und muslimischen Welt“ hinwies. Das trug ihr erwartungsgemäß – wir sind in Deutschland – den Vorwurf des „Rassismus“ ein. Als sie nach den Ereignissen von Köln noch einmal vor den „Folgen falscher Toleranz“ warnte und auf „junge Männer arabischer bzw. nordafrikanischer Herkunft“ bei den Köln-Ereignissen aufmerksam machte, erhielt sie von der taz prompt das Etikett „Rechtsfeministin“. Noch Fragen?

**Ihre Bürgermeisterin rät:
Immer eine Armlänge Abstand!**



Eigentlich hätte die Öffentlichkeit von den wenigen hundert „Einzelfällen“ dieser Nacht gar nichts erfahren sollen. Der pflichtgemäß harmlos verfasste Polizeibericht sprach von einem „friedlichen und fröhlichen“ Verlauf – und forderte zumindest ein Bauernopfer, den Kölner Polizeipräsidenten. Dass das „Schweigekartell“ (Ex-Innenminister Friedrich) doch noch durchbrochen wurde, war im Wesentlichen den sozialen Medien zu verdanken. Möglicherweise einer der Gründe, warum „Bundeszensurminister“ Maas so vehement gegen „Hassbotschaften“ im Internet vorgehen will. Auch Anetta Kahane von der Amadeu-Antonio-Stiftung beobachtet eine „riesige Welle von Hassrede“. Und beobachten, das kann die Frau Kahane, früher halt noch als „IM Victoria“ für das Ministerium für Staatssicherheit der DDR. Heiko Maas handelte noch im Januar und lud zum „Justizgipfel“ nach Berlin – gegen rechte Gewalt! Da hat einer in Köln & Co. aber ganz genau hingeschaut – vermutlich ebenso genau wie beim permanenten Verfassungsbruch durch die eigene Regierung.

Im Gegensatz zu Frau Schwarzer zeigte sich der sonst so kampagnenfreudige #aufschrei-Feminismus des Internets eher einsilbig. Während die beiläufige Bemerkung eines alternden FDP-Bleichgesichts an einer nächtlichen Hotelbar die Salon-Feministinnen einst über Wochen in Wallung versetzte, hatten diese für ihre aktuell bedrängten Geschlechtsgenossinnen nur Relativierendes übrig: Da wurde dann sogar mit frei erfundenen Dunkelziffern von angeblich 200 Sexualstraftaten auf dem Münchner Oktoberfest (bei 5,9 Mio. Besuchern!) operiert, um Köln & Co. in ein allgemeines Phänomen der „Bestie Mann“ umzudeuten. Armselig und durchsichtig. Von der Lebenswirklichkeit der Frauen im Lande sind solche wichtig-tue-rischen Twitter-Küken weit mehr als nur eine Armlänge Abstand entfernt.

Das war bekanntlich der erschreckend weltfremde Rat der Kölner Oberbürgermeisterin Reker an Frauen im Umgang mit Fremden. Dabei sollte gerade sie es besser wissen. Keine drei Monate ist es her, dass sie von einem einzelnen Angreifer schwer verletzt wurde. Um es mit den abgewandelten Worten der Noch-Kanzlerin zu sagen: Wenn die Politik Verhaltensregeln für Frauen ausgibt, um ihr eigenes Totalversagen zu kaschieren, dann ist das nicht mein Land – freundliches Gesicht hin oder her.

ORIENTIERUNG IN DER NEUEN NORMALITÄT

Michael Maier

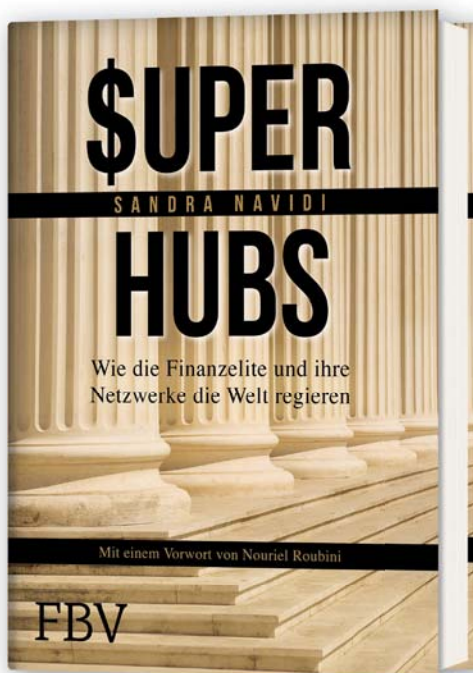
Das Ende der Behaglichkeit

Wie die modernen Kriege Deutschland
und Europa verändern
ISBN 978-3-89879-941-6
288 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich

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.



\$uper-hubs enthüllt, wie die Finanzelite und ihre mächtigen Netzwerke das Weltgeschehen – und damit unser aller Leben – beherrschen.

Als Insiderin der Hochfinanz nimmt Sandra Navidi Sie mit hinter die Kulissen dieses Mikrokosmos der Macht: zum Weltwirtschaftsforum in Davos, zum Internationalen Währungsfonds, zu Thinktanks, Benefizgalas und glamourösen Partys. Sie beleuchtet die Menschen, die hinter abstrakten Institutionen und Billionen an Kapital stehen, ihr Erfolgsgeheimnis, ihre privilegierte Existenz und die Auswirkungen auf unser Finanzsystem und damit auch auf die Zukunft unserer Wirtschaft und Gesellschaft.

Sandra Navidi und Nouriel Roubini

Super Hubs

Wie die Finanzelite und ihre
Netzwerke die Welt regieren
ISBN 978-3-89879-959-1
320 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe