

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Geld

Über Altbewährtes und neue Ideen



Dividenden:
Zinersatz für
Couponschneider

Abenomics:
Wehe, wenn ich
auf das Ende sehe

Argentinien:
Wenn Heidi auf
Gauchos trifft

SO SELTEN WIE DAS PLATIN, AUS DEM SIE GEMACHT IST. LIMITIERT AUF 25 STÜCK.

Als Anlagebarren ist das Platin von Degussa bereits eine bewährte Wertanlage. In unserer streng limitierten Platinuhr verbinden wir nun das Nützliche mit dem Schönen: 61 Gramm des seltenen Edelmetalls sind in Gehäuse, Schließe und Krone der Limited Edition 15 verbaut. Das renommierte Schweizer Handaufzug-Uhrwerk ETA/Peseux 7001 sorgt für höchste Präzision, das Design vermittelt kühlen technischen Charme. Entscheiden Sie sich jetzt für diese ganz besondere Art, die Zeit zu messen. Ab sofort erhältlich in unserem Goldgeschenke-Shop und in unseren Niederlassungen.

GOLDGESCHENKE.DE



Alle Degussa Uhren auf einen Blick
unter: goldgeschenke.de

Über Geld und die Welt

Dass mit unserem Geldsystem irgendetwas nicht stimmen kann, schwant mittlerweile nicht nur Finanzprofis, sondern auch -Laien. Dass sich die Großbanken mit Hilfe der privaten Geldschöpfung erst dumm und dusslig verdienten und dann, als dafür die Retourkutsche vom Markt kam, nach der Rettung durch den Staat schrien, das kann so nicht richtig sein.

Auch dass die Schere zwischen Arm und Reich immer größer wird und die Mittelschicht immer mehr ausdünn, muss zwangsläufig zur Zersetzung der Gesellschaft führen. Das versteht jeder, der bis drei zählen kann. Daher ist schon seit vielen Jahren eine wahre Flut an Konzepten für neue Geld- und Finanzsysteme, teilweise eingebettet in neuartige Gesellschaftsstrukturen, zu beobachten.

Mein Kollege Ralph Malisch hat einige dieser alternativen Geldsystem-Ideen gesammelt und stellt sie Ihnen in unserer Titelgeschichte ab S. 20 vor. Da sind Spinnereien dabei, aber auch sinnige Ansätze, über die man durchaus nachdenken kann. Bei jedem Steckbrief für ein Geldsystem finden Sie Internet-Links für Ihre Eigenrecherche.

Selbstverständlich stellen wir all diesen neuen Ideen das alte Konzept des Free Banking bzw. der wettbewerblichen Geldordnung gegenüber. Dieses geht auf Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek, die beiden Größen der österreichischen Schule der Nationalökonomie, zurück. Entscheiden Sie selbst, welcher Ansatz aus Ihrer Sicht am tragfähigsten ist. Übrigens: Bereits 2011 haben wir zur „österreichischen Idee“ eine ganze Sonderausgabe namens „Gutes Geld“ publiziert, welche Sie immer noch gegen 10 EUR zzgl. Versandkosten bei uns beziehen können.

In den kommenden Monaten stehen wieder einige Veranstaltungen an, die wir als Medienpartner begleiten und auf die ich Sie aufmerksam machen möchte:

Schon in wenigen Tagen, nämlich am Samstag, den 5. März, findet der Münchner



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Börsentag statt. Mein Kollege Christoph Karl wird dort einen Vortrag halten mit dem Titel: „Goldminen und Value-Investing – ein Widerspruch?“ Smart Investor wird zudem mit einem Stand dort vertreten sein. Vielleicht besuchen Sie uns? Mehr zum Börsentag finden Sie in der Anzeige auf S. 25.

Am 28. Mai findet in Hamburg die 7. Mark Banco Anlegertagung unter dem Motto „Bye, bye EU! – Internationalisierungsstrategien für Anleger und Auswanderer“ statt. Wer sich wie wir ernsthafte Gedanken um unser Finanzsystem und unser Land macht, sollte dort einige wertvolle Ideen für seine zukünftige Ausrichtung erhalten. Smart-Investor-Abonnenten zahlen eine reduzierte Teilnahmegebühr. Mehr dazu in der Anzeige auf S. 13.

Gänzlich ohne Finanzbezug, aber dafür mit Garantie auf einen hochkarätigen Musikgenuss wird das Django Reinhardt Memorial Festival in Augsburg sein – vom 22. bis 24. April. Liebhaber und Interessenten des Gypsy-Jazz werden bei den drei Konzerten, die auch einzeln gebucht werden können, voll auf ihre Kosten kommen. Infos dazu finden Sie in der Anzeige auf S. 83. Smart Investor ist Sponsor des Festivals und wird auch vor Ort sein.

Ich freue mich, Sie auf der einen oder anderen Veranstaltung zu treffen und verbleibe mit den besten Wünschen,

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 A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzfluren

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

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

Märkte

- 6 Dividenden:
Zinersatz für Couponschneider
- 8 Dividenden-Aktien:
Lass die Kasse klingeln!
- 14 Japan: Am Tropf des Yen
- 18 Interview: „Abe will Japan wieder zu
alter Würde zurückführen“;
Gespräch mit Dr. Karl Pilny

Hintergrund

- 20 Titelstory / Politik & Gesellschaft
Alternative Geldsysteme
- 26 Titelstory / Politik & Gesellschaft
„Das Ganze klingt sehr keynesianisch“;
Gespräch mit Prof. Warren Mosler
- 29 Titelstory / Österreichische Schule
Freies Geld für freie Bürger!
- 32 Lebensart & Kapital – International
Argentinische Schweiz
- 34 Nachhaltiges Investieren
Ein Markt kommt unter Strom
- 36 Phänomene des Marktes
Medien und Momentum

Fonds

- 38 **Inside**
Dividendenfonds
- 40 **Kolumne**
Unterschätzte Dividenden;
Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer,
ME Fonds-Special Values
- 42 **Interview**
„Unternehmen sind grottenschlechte
Market-Timer“; Gespräch mit
Norbert Keimling, StarCapital AG
- 44 **Analyse**
HWB Portfolio Plus,
Gastbeitrag von Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH
- 45 **News, Facts & Figures**
Gegen den Abwärtstrend

Research – Märkte

- 46 Das große Bild
Schwierige Gemengelage
- 48 Löcher in der Matrix
- 51 „Die EZB kann am 10. März nur
enttäuschen“; Gespräch mit
Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgen-
stein-Berleburg von 1st Capital
Management Group
- 52 Ölpreis als Waffe



Foto: © SZ-Designs / www.fotolia.com

6, 8

Dividenden

Damit beim Aktionär die Kasse klingelt, sollte dies auch auf Unternehmensebene der Fall sein. Denn nur aus laufendem Cash-flow bezahlte Dividenden sind am Ende des Tages nachhaltige Dividenden. Lesen Sie ab S. 6 Grundsätzliches zu Dividendenstrategien, ab Seite 8 stellen wir schließlich einige interessante Einzeltitel vor.

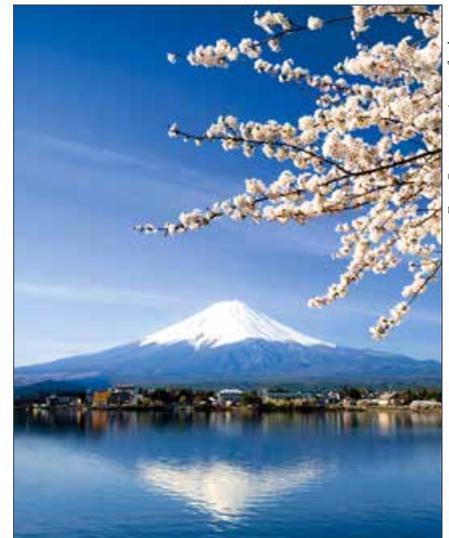


Foto: © eyeronic / www.fotolia.com

14, 18

Japan

Das Land der aufgehenden Sonne kommt trotz Abenomics nicht richtig vom Fleck. Obwohl von der Politik und der japanischen Zentralbank nichts unversucht gelassen wird, ist von euphorischer Stimmung beim Nikkei keine Spur. Was die nahe Zukunft bringen könnte und wie das japanische Volk damit umgeht, stellen wir auf S. 14 und 18 dar.

Geld

20, 29

Mit der Finanzkrise 2008 setzte das Nachdenken über Geld ein. Was ist das für eine Geldordnung, für die die Banken so „systemrelevant“ sind? Dass Alternativen dazu nicht nur graue Theorie sind, zeigt die Geschichte des Bitcoin – eine bahnbrechende Innovation, die oft totgesagt wurde, sich aber dennoch einer treuen Fangemeinde aus aller Welt erfreut. Ab S. 20 skizzieren wir die Funktionen und Problemlagen von Geldsystemen und stellen einige Beispiele vor, die uns aufgefallen sind. Welche Ideen die Austrians über „Gutes Geld“ haben, zeigen wir ab S. 29.



Illustration: © m.Gove / www.fotolia.com



32

Lebensart & Kapital – International

Einen echten Geheimtipp für Auswanderwillige präsentieren wir mit der Argentinischen Schweiz. Wer die Bilder betrachtet, wähnt sich eher auf dem europäischen Festland als dem südamerikanischen Kontinent. Was es zu beachten gilt und welche Situation man vor Ort vorfindet, beschreiben wir ab S. 32.



18, 26, 64, 74

Interviews

Asienexperte Dr. Karl Pilny gibt ab S. 18 Ausführungen zum japanischen Markt, während Warren Mosler die Modern Monetary Theory erläutert (S. 26). Mit Tim Schmiel sprachen wir über spannende Sondersituationen am heimischen Börsenmarkt (ab S. 74) und Klaus-Dieter Maubach, CEO der Capital Stage AG, erläutert ab S. 64 die weitere strategische Ausrichtung seines Unternehmens.

- 55 Charttechnik
DAX als Vexierbild
- 56 Relative Stärke
Edles Triple
- 57 Intermarktanalyse
- 57 sentix Sentiment
- 58 Demografie & Börse
- 58 Handelssysteme
- 59 Sektoranalyse
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Edelmetalle
Gold ist Geld

Research – Aktien

- 62 Aktie im Blickpunkt
Rocket Internet SE
- 64 Moneytalk
„Wir wollen ganz klar weiter wachsen“; Klaus-Dieter Maubach, Capital Stage AG
- 66 Mittelstandsaktien
Mit Energiespeicher und Energie-Effizienz auf Wachstumskurs
- 67 Buy or Good Bye
Tahoe Resources Inc. und Dürr AG
- 68 Turnaround
Umsteuern in turbulenten Zeiten
- 70 Musterdepot
Schotten dicht
- 72 Anleihen
Wette gegen Sturm und Erdbeben

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Tim Schmiel,
VM VermögensManufaktur
 - 76 Leserbrief
Smart Investor und der
Medien-Hauptstrom
 - 78 wikifolio
„Erstmal aus Spaß“
 - 79 Buchbesprechungen
„Spukschloss Deutschland“
und „Super-hubs“
 - 80 Buchbesprechung
„Wer regiert das Geld? Banken,
Demokratie und Täuschung“
 - 82 Zu guter Letzt
„Freiheit ist Sklaverei“
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 7/2016

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

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

www.solit-canada.com



(0800) 4004 220
(kostenlose Servicehotline)



Edelmetalle sicher lagern

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

www.solit-kapital.de



Solit

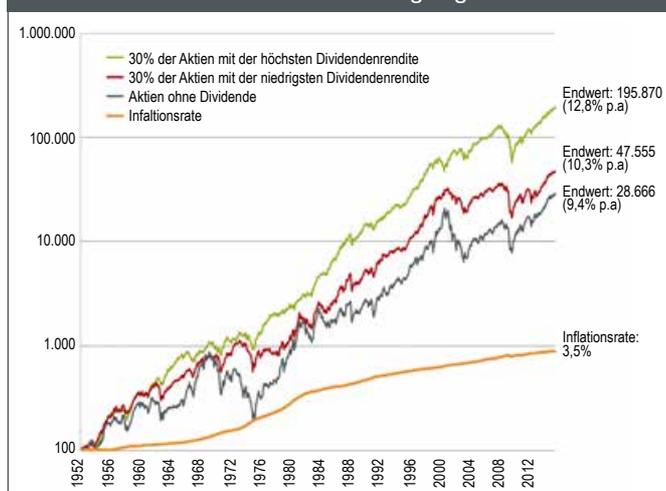
Dividenden

Zinersatz für Couponschneider

Dividententitel bleiben bei der Suche nach Anleihe-Alternativen eine Überlegung wert.

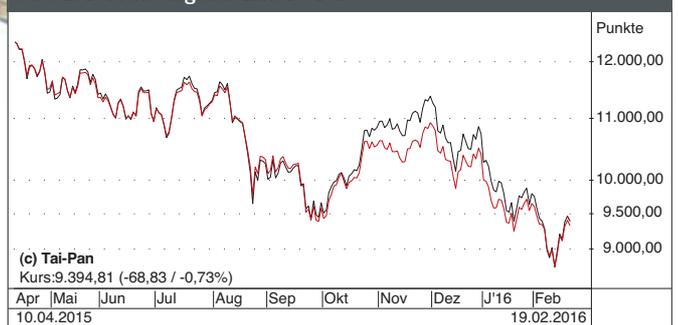
Börsencrash und schwache Konjunkturaussichten auf der einen, Minuszinsen und Anleihekurse auf der anderen Seite – sicherheitsorientierte Anleger haben es derzeit wahrlich nicht einfach. Besonders solche, die auf laufende Erträge aus ihren Kapitalanlagen angewiesen sind: Eine Gattung von Anlegern, die man früher „Couponschneider“ nannte. Ein Privatier, dessen einziger Job in der Vorstellung seiner Mitbürger das fristgerechte Abtrennen der Zinscoupons seiner Anleihepapiere war. Gleichzeitig alleine aufgrund der niedrigen Zinsen aus heutiger Perspektive jedoch ein reichlich antiquiertes Berufsbild. Jeder Grundschüler kann sich ausrechnen, dass es bei rund 0,25% Effektivrendite bei einer zehnjährigen Bundesanleihe einen enormen Kapitalstock braucht, um davon seinen Lebensunterhalt zu bestreiten. Noch dazu ist dies ein alles andere als risikoloses Unterfangen: Denn lediglich minimale Zinsschwankungen können am Anleihemarkt in wenigen Tagen nicht nur den Coupon eines Jahres, sondern die Summe der Couponzahlungen der gesamten Laufzeit einer Anleihe ausradieren. Ähnlich sieht es bei Unternehmensanleihen bester Bonität aus. Höherverzinsten High-Yield-Bonds oder gar die in Verruf geratenen deutschen Mittelstandsanleihen offenbaren gerade in Börsenphasen wie der aktuellen die in ihnen steckenden Risiken. Was also tun als potenzieller „Couponschneider“?

Abb. 1: US-Dividendentitel vs. US-Aktien mit geringen Dividendenrenditen



Über viele Jahrzehnte hinweg konnten die 30% der US-Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen mit einer deutlich Outperformance überzeugen. Quelle: smart-invest GmbH, Kenneth R. French - Data Library (jährliches Rebalancing)

Abb. 2: DAX im Vergleich zum DivDAX



Gerade in schwierigen Börsenzeiten sind Dividententitel nicht automatisch stabiler als der Gesamtmarkt, wie der Vergleich des DAX mit dem DivDAX (enthält die 15 DAX-Titel mit der höchsten Dividendenrendite) zeigt.

Rekordausschüttungen erwartet

Statt auf Zinscoupons zu setzen, fliehen immer mehr Anleger in solide Dividendenaktien. Denn während Anleihegläubiger vieler DAX-Konzerne zuletzt mit Effektivrenditen von deutlich unter 1% auskommen müssen, offerieren die Aktien derselben Unternehmen noch immer Dividendenrenditen von 3% und mehr. Die Unternehmen sitzen teilweise auf enormen Cash-Beständen und verdienen so gut wie noch nie zuvor. Fast 32 Mrd. EUR werden allein die 30 DAX-Konzerne 2016 ausschütten – ein neuer Rekordwert. Doch Vorsicht: Aktien sind keine Nominalwerte, Dividenden keine Coupons. Allein per Definition erfolgen Ausschüttungen stets aus der Substanz. Nicht umsonst gibt es am Tag der Auszahlungen stets einen Dividendenabschlag bei der Aktie zu beobachten. Gleichzeitig müssen „Couponschneider“ am Aktienmarkt mit einer deutlich höheren Volatilität zurechtkommen. Und trotzdem schichten immer mehr Anleger von Festverzinslichem in Dividendenaktien um, wie Arne Sand von der Vermögensverwaltung smart-invest GmbH beobachtet. Seine Überlegung ist folgende: „Günstige Aktien sind nicht selten zu Recht günstig bewertet. Wird dagegen regelmäßig eine nennenswerte Dividende ausbezahlt, ist die Chance auf eine Neubewertung einer solchen Aktie nach unseren Beobachtungen deutlich höher.“ Gleichzeitig ist jedoch die Selektion der Einzeltitel entscheidend, eine sture Fokussierung ausschließlich auf die Dividende führt nicht automatisch zum gewünschten Anlageerfolg. So zeigen Indizes auf Dividententitel, wie etwa der DivDAX oder der EURO STOXX Select Dividend 30, gerade in schwachen Börsenphasen häufig genau nicht die erwartete Stabilität.

Cashflow statt lediglich Cash-out

Eine Beobachtung, die auch der Fondsberater Friedrich Bensmann von der Heemann Vermögensverwaltung GmbH teilt. So lasse sich laut Bensmann durchaus eine höhere Performance von Dividentiteln nachweisen. Interessanterweise jedoch exakt nicht bei denjenigen, die durch eine besonders hohe Ausschüttung ins Auge stechen. Stattdessen fallen speziell Aktien mit einer Dividendenrendite zwischen 3 und 4,5% durch eine besonders positive Entwicklung auf. Zudem räumt er mit einem weiteren Mythos auf: „Klassische Dividentitel fallen nicht durch eine größere Stabilität auf, sondern zeigen historisch vielmehr eine deutlich höhere Volatilität. Dies sollten Anleger zumindest im Hinterkopf behalten, wenn Sie auf eine dezidierte Dividendenstrategie setzen.“ Ein viel entscheidenderes Kriterium als die Dividende ist für Bensmann dagegen der Cashflow. Unternehmen mit kontinuierlich steigenden Free-Cashflows und hohen Free-Cashflow-Renditen konnten in der Vergangenheit stets eine deutlich größere Outperformance zu einer rein auf Dividenden fixierten Strategie zeigen.

Einer von vielen Puzzlesteinen

Was im Umkehrschluss jedoch noch nicht gegen die Dividende als eines von mehreren Selektionskriterien spricht. Denn immerhin können sich lediglich Cashflow-starke Unternehmen langfristig eine hohe oder gar steigende Ausschüttung leisten. Kurzfristig dagegen ist die Aussagekraft einer Dividende tatsächlich eher beschränkt. Während Cashflow-Zahlen kaum durch Bilanzakrobatik manipuliert werden können, sind Dividendenzahlungen durchaus auch ohne die dahinter stehenden Gewinne möglich. Ein Beispiel dafür war in den letzten Jahren der Energieversorger RWE, der trotz schwacher Ergebnisse über Jahre seine Dividende aufrechterhielt. Dividentenjäger sollten daher neben der absoluten Höhe der Ausschüttung und der Dividendenrendite auch auf deren Herkunft achten. Und um noch einmal auf das obige Argument zurückzukommen: Häufig ist es eben gerade nicht die Suche nach einer kontinuierlichen Outperformance, die Anleger in Dividentitel treibt, sondern die Suche nach einem konstanten Mittelzufluss. Beispielsweise um damit laufende Kosten oder eine Aufbesserung der Rente finanzieren zu können.

Fazit

In unserem Artikel auf Seite 8 haben wir daher nach Dividentiteln gesucht, die nicht nur durch eine interessante Dividendenrendite auffallen, sondern auch durch hohe Cashflows und ein nachhaltiges und stabiles Geschäftsmodell überzeugen. Auf Seite 12 finden Sie darüber hinaus einen Überblick über einige sogenannte Dividentenaristokraten. Darunter verstehen Börsianer Unternehmen, die zum Teil seit Jahrzehnten konstante oder gar steigende Ausschüttungen an ihre Anteilseigner abliefern. Auf Seite 12 zeigen wir Ihnen zudem einige Abfindungswerte, mit denen sich abseits der Masse interessante und teilweise „garantierte“ Dividenten kassieren lassen. Zudem finden Sie zum Thema Dividenten auf S. 40 einen Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, Manager des ME Fonds-Special Values, sowie Interviews mit Norbert Keimling von StarCapital (S. 42) und mit Tim Schmiel von der VM Vermögens-Manufaktur (S. 74). ■

Christoph Karl



ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. Januar 2016

	seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrendite	-4,2 %	-6,1 %	21,2 %	37,6 %	46,4 %
Gesamtrendite p.a.	–	-6,1 %	6,6 %	6,6 %	3,9 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

Die ABAKUS Dividentenstrategie setzt auf langfristige Wertsteigerungen und attraktive Dividentenrenditen, 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.



Dividenden-Aktien

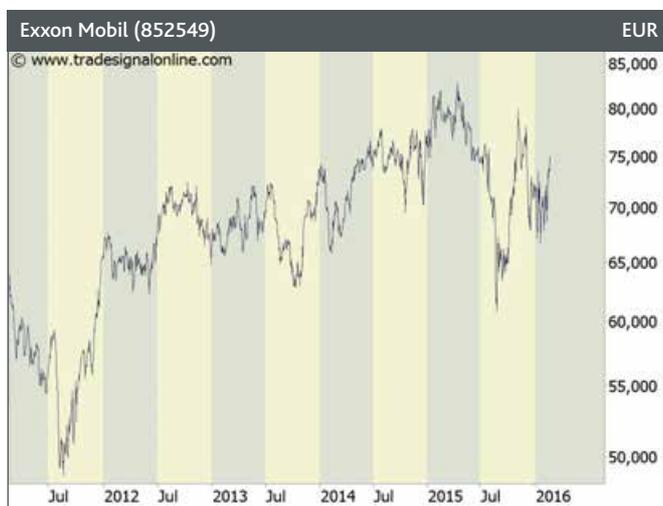
Lass die Kasse klingeln!

Cashflow-starke Unternehmen, bei denen auch die Aktionäre an die Kassenschublade dürfen.

Üppige Ausschüttungen kommen nicht aus dem Nichts, sondern idealerweise aus dem laufenden Cashflow. Sowohl eine lange Dividendenhistorie als auch der Blick in die Zahlen der Unternehmen können daher als Beweis der Nachhaltigkeit dienen. Mit den folgenden Aktien stellen wir Ihnen einige Kandidaten vor, die diese Anforderungen erfüllen.

Traditionell hohe Ausschüttungsquote

Aus der schwäbischen Provinz in die Metropolen des Reichs der Mitte zu exportieren, galt beim Metzinger Modeunternehmen **Hugo Boss** viele Jahre als Erfolgsgeschichte. Immer weiter konnten die chinesischen Verkaufszahlen zulegen, bis im letzten Jahr der dortige Boom erste Kratzer bekam. Die Aktie hat in Konsequenz seit März letzten Jahres mehr als 40% abgegeben. Und dennoch, Hugo Boss hat in den letzten zehn Jahren eine Dividende bezahlt und bleibt auch weiterhin auf Wachstumskurs. Hohe Ausschüttungen haben beim Unternehmen Tradition, seit der Private-Equity-Investor Permira 2007 die Mehrheit übernahm. Die Finanzinvestoren benötigten satte Ausschüttungen, um die zum Kauf aufgenommenen Darlehen bedienen zu können. Zwar ist Permira mittlerweile vollständig ausgestiegen, die Tradition der hohen Dividenden will Hugo Boss jedoch nach wie vor beibehalten. Auch zukünftig sollen zwischen 60 und 80% des Konzerngewinns an die Aktionäre ausgekehrt werden, was 2016 voraussichtlich zu einer Dividendenrendite von mehr als 5% führen wird. Bleibt eine harte Landung in China aus, ist die Aktie damit für Dividenden-Fans mehr denn je interessant.



Welche Branchenkrise?

Ölpreiscrash hin- oder her, **Exxon Mobil** spielt ganz offensichtlich in einer völlig anderen Liga. Denn während die Aktie von so manch anderem Branchenvertreter gnadenlos abgestraft wurde, verzeichnen Exxon-Aktionäre bislang vom Höchstkurs gerade mal ein Minus von knapp 10% (in Euro gerechnet). Gleichzeitig hat der weltgrößte Öl- und Gaskonzern bislang seine Dividende unverändert gelassen, für 2016 rechnen einige Marktbeobachter sogar mit einer Erhöhung. Exxon hat seit 1948 kontinuierlich Ausschüttungen bezahlt. Zuletzt summieren sich die vier Quartalsdividenden auf eine jährliche Rendite von rund 3,2%. Selbst in schwierigen Phasen am Ölmarkt war eine stabil gehaltene Dividende das schlimmste der Gefühle für die Aktionäre. Das integrierte Geschäftsmodell und die Fähigkeit, selbst bei niedrigen Ölpreisen hohe Mittelzuflüsse generieren zu können, sprechen für eine Fortsetzung dieser Dividendenpolitik. So erwirtschaftete Exxon selbst im Jahr 2015 einen operativen Cashflow von rund 26 Mrd. USD. Langfristig dürfte der Konzern ohnehin zu den Profiteuren des niedrigen Ölpreises zählen, denn die anstehende Pleitewelle in der Fracking-Branche könnte noch einige interessante Akquisitionsmöglichkeiten mit sich bringen.

Stabile Aktie, stabile Dividende

Ein spannender Dividententitel aus der zweiten Reihe ist der österreichische Asset-Manager **C-Quadrat** (im SI-Musterdepot, s. S. 70). Die Wiener werden voraussichtlich erneut 3,00 EUR je Aktie ausbezahlen, eine Rendite von glatten 7%. Da die Gründer von C-Quadrat ihre Beteiligung mit der Übernahme des 25%-Paketes der Talanx gerade deutlich ausgebaut haben, darf man vermuten, dass dies auch in den nächsten Jahren so bleiben wird. Bis zur Abwicklung eines ebenfalls anstehenden öffentlichen Übernahmeangebots ist die Aktie nach unten abgesichert. Möglicherweise gilt ▶

Wir verbinden Stärke mit Beständigkeit

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der mehrfach ausgezeichnete*, substanzorientierte Dividendenfonds.

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

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

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

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

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

Sie haben Fragen?

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

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

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen									
Unternehmen	Land	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2016e	KGV 2017e	Dividende 2015e
AB Inbev	BE	590932	104,95	337.570	4,52	4,96	23,2	21,2	3,23
Allianz	DE	840400	134,00	61.238	15,10	15,71	8,9	8,5	7,30
Apple	US	865985	86,53	482.729	8,18	9,02	10,6	9,6	1,97
Axel Springer	DE	550135	46,06	4.970	2,51	2,77	18,4	16,6	1,85
BASF	DE	BASF11	60,20	55.294	4,80	5,31	12,5	11,3	2,86
Coca-Cola	US	850663	39,25	172.779	1,74	1,84	22,6	21,3	1,18
C-Quadrat	AT	A0HG3U	41,73	182	4,68	4,92	8,9	8,5	3,00
Deutsche Euroshop	DE	748020	38,79	2.093	2,17	2,26	17,9	17,2	1,34
Eurokai Vz.	DE	570653	27,95	188	2,59	2,86	10,8	9,8	1,45
Exxon Mobil	US	852549	73,32	140.305	2,31	3,98	31,7	18,4	2,58
Fielmann	DE	577220	66,74	5.606	2,19	2,36	30,5	28,3	1,74
Fresenius	DE	578560	56,78	30.770	2,93	3,23	19,4	17,6	0,54
Fresenius Medical Care	DE	578580	76,73	23.875	3,76	4,19	20,4	18,3	0,83
Hugo Boss	DE	A1PHFF	69,43	4.888	4,94	5,34	14,1	13,0	3,58
Münchener Rück	DE	843002	176,09	30.453	17,30	17,28	10,2	10,2	8,25
SAP	DE	716460	69,58	85.479	4,04	4,29	17,2	16,2	1,20
Siemens	DE	723610	84,72	74.638	6,66	7,40	12,7	11,4	3,61
Syzygy	DE	510480	8,75	112	0,41	0,42	21,3	20,8	0,39

*) in Mio. EUR; **) Eigene Schätzung von + bis ++++; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Google Finance

diese Sondersituation sogar noch bis zum 18.05.2016, dem Tag der Dividendenzahlung. Operativ ist von C-Quadrat in 2016 ein leicht rückläufiges Ergebnis von 4,68 zu erwarten. Aufgrund der schwachen Börsen dürften auch im ersten Quartal kaum Performance-Fees aus dem Management von Fonds geflossen sein. Mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 5 Mrd. EUR sollte C-Quadrat jedoch auch ohne solche Erfolgsbeteiligungen genügend Cashflow generieren, um die üppige Dividende in Zukunft bezahlen zu können.

Digitale Cashcow

Ein weiterer Small Cap mit interessanter Dividende, gleichzeitig jedoch auch einem Cashflow-starken und überzeugenden Geschäftsmodell, ist die Digital-Agentur **Syzygy**. Das Unternehmen plant und realisiert die gesamten Onlineauftritte großer Markenunternehmen. Zu den Kunden zählen prominente Namen wie MAN, McDonald's, Samsung oder BMW. Mit einer weiteren deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerung konnte Syzygy an die Vorjahre anschließen, gleichzeitig wird den Aktionären auf der kommenden Hauptversammlung eine Rekorddividende von 0,37 EUR je Aktie vorgeschlagen werden. Für das laufende Jahr wird erneut mit einem Umsatzanstieg von rund 10% geplant. Seit einem öffentlichen Übernahmeangebot im vergangenen Jahr gehört Syzygy mehrheitlich zur weltweiten Agenturgruppe WPP. Ein Fakt, der auch in Zukunft die Aktie und die Dividende stabil halten sollte. Denn auf der einen Seite ist die Ausschüttung die einzige Möglichkeit für WPP, einen Teil des Übernahmepreises zu refinanzieren, andererseits bleibt nach wie vor eine gewisse Übernahmephantasie in der Aktie.

Zyklischer mit Dividendenkonstanz

Die Aktie des Ludwigshafener Chemieriesen **BASF** ist zwar ein Paradebeispiel für eine zyklische Aktie; was die Dividende betrifft, überzeugt das Unternehmen jedoch mit überdurchschnittlicher Konstanz. In den letzten zehn Jahren wurde eine Dividende ausgeschüttet, achtmal wurde diese zuletzt sogar angehoben. Und dennoch: BASF ist über seine Tochter Wintershall massiv vom Verfall des Ölpreises betroffen. Seit dem Höchstkurs im April 2015 hat die Aktie daher fast 40% abgegeben. Für Dividendenjäger kommt das Papier damit jedoch plötzlich wieder auf den Radarschirm, denn BASF besteht nicht nur aus Wintershall. Basierend auf den Schätzungen der Analysten wird die Dividendenrendite 2015 bei rund



STATT DER LIEBE? FAKTOR-ZERTIFIKATE



IN GUTEN UND SCHLECHTEN BÖRSENZEITEN – FAKTOR-ZERTIFIKATE

NEU BEI UNS: MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN KÖNNEN RISIKOFREUDIGE ANLEGER AUF KURZ- ODER MITTELFRTISTIG KONTINUIERLICH STEIGENDE ODER FALLENDE KURSE SETZEN. OPEN END, OHNE KNOCK-OUT-SCHWELLE UND OHNE BASISPREIS – EINFACH VON TRENDSTARKEN MÄRKTEN PROFITIEREN.

www.sg-zertifikate.de/faktor-zertifikate

**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

www.sg-zertifikate.de

Stand: 22.02.2016. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 22.02.2016). Die Bonität und Liquidität können sich, ebenso wie das Rating, jederzeit während der Laufzeit verändern. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz der Société Générale Effekten GmbH bzw. Société Générale kann es zum Totalverlust der Forderung des Anlegers kommen. Die rechtlichen Dokumente werden bei der Société Générale, Zweigniederlassung, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und sind unter www.sg-zertifikate.de abrufbar.

Dividende 2016e	Div.-Rend. 2016e	Div.-Rend. 2017e	Dividende in x von 10 J.	Dividenden-sicherheit**
3,19	3,1%	3,0%	5	++
7,56	5,4%	5,6%	10	++++
2,12	2,3%	2,5%	2	++++
1,94	4,0%	4,2%	10	++
2,93	4,8%	4,9%	10	++
1,25	3,0%	3,2%	10	++++
3,00	7,2%	7,2%	6	++
1,39	3,5%	3,6%	10	++
1,47	5,2%	5,3%	6	++
2,67	3,5%	3,6%	10	++
1,88	2,6%	2,8%	10	++++
0,60	1,0%	1,1%	10	++++
0,94	1,1%	1,2%	10	+++
3,69	5,2%	5,3%	10	++
8,37	4,7%	4,8%	10	+++
1,26	1,7%	1,8%	10	++
3,82	4,3%	4,5%	10	+++
0,40	4,5%	4,6%	8	++

4,4% liegen, 2015 sogar bei 4,5%. Lediglich eine ernsthafte weltweite Rezession könnte Anlegern einen Strich durch die Rechnung machen. Zur Erinnerung: 2009 lag das Ergebnis je Aktie lediglich bei 1,54 EUR, die Aktie notierte nur noch knapp über 20 EUR.

Belgisches Bier-Imperium

Zwar gilt Bier lediglich in Bayern als Grundnahrungsmittel, auch im Rest der Welt lassen sich damit jedoch stabile Geschäfte machen. In fast jedem Winkel der Erde aktiv ist die Nummer eins im Biermarkt, der Großbrauer **AB InBev**. Mit der Ende 2015 bekannt gegebenen Fusion mit der Nummer zwei der Branche, SABMiller, wird der Konzern seine Marktstellung nochmals deutlich ausbauen. In Private-Equity-Manier wird dieser Deal zum größten Teil mit günstig verfügbarem Fremdkapital finanziert. Hierzulande aktiv ist der Konzern schon heute mit bekannten Marken wie Beck's, Löwenbräu oder Franziskaner. Bereits in der Vergangenheit ist ABInBev vor allem eine durch Akquisitionen getriebene Wachstumsstory gewesen. Unter der Führung von Jorge Paulo Lemann, der von Warren Buffett für seine Management-Fähigkeiten bewundert wird, baute eine Investorengruppe aus der brasilianischen Brauerei Brahma einen der größten Konsumgüterhersteller der Welt. Mit einer Dividendenrendite von mehr als 3% werden die Aktionäre der heute in Belgien beheimateten Holding auch in Zukunft am Erfolg partizipieren.

Beton-Dividende

Zu einem traditionellen Dividendenzahler aus dem Immobilienbereich hat sich in den vergangenen Jahren die **Deutsche Euro-Shop** entwickelt. Seit dem Börsengang im Jahr 2001 bezahlt ▶

Garantierte Dividende

Nicht nur stabile, sondern sogar garantierte Dividenden können Anleger mit Aktien in Abfindungssituationen realisieren. Dabei ist weniger die aktuelle Entwicklung des Unternehmens als der geltende Abfindungsbetrag und die durch den Großaktionär (>75%) garantierte Dividende entscheidend. Solange das übernehmende Unternehmen solvent ist und vor Gericht ein Spruchverfahren über die Höhe der Abfindung anhängig ist, haben Aktionäre damit ein Anleihe-ähnliches Instrument mit interessanter „Verzinsung“. Bei den drei in der Tabelle genannten Aktien gibt es mit McKesson (bei Celesio), Vodafone (bei Kabel Deutschland) und Dürr (bei HOMAG) jeweils einen bonitätsstarken Großaktionär, der die Dividende garantiert. Über einen weiteren interessanten Abfindungstitel, die Münchener MAN, sprechen wir ausführlich im Interview mit Tim Schmiel auf S. 74.

Ausgewählte Abfindungswerte im Überblick

Aktie	WKN	Kurs	Abfin. (EUR)	Garantie-Div. (in EUR)*	Div.-Rend.
Celesio <i>IK</i>	CLS100	25,58	22,99	0,83	3,24%
Kabel Deutschland	KD8888	115,20	84,53	3,77	3,27%
HOMAG <i>IK</i>	529720	35,90	29,47	1,27	3,54%

IK = Interessenkonflikt: siehe auch S. 81

Adel verpflichtet!

Vor allem in den USA gibt es traditionsreiche Unternehmen, die ihre Aktionäre zum Teil schon seit mehr als einem Jahrhundert mit einer Dividende erfreuen. Solche sogenannten Dividenden-Aristokraten bleiben einem alten Motto der höheren Stände treu: Adel verpflichtet! Haben sich die Aktionäre erst einmal an die seit mehreren Generationen fließende Dividende gewöhnt, sollte diese Tradition auch weiterhin beibehalten werden. Die in der Tabelle genannten Aktien zählen zu den US-Titeln mit einer der am weitesten zurückreichenden Dividendenhistorie. Doch Vorsicht: Eine stabile Kursentwicklung bedeutet dies noch lange nicht. Aktionäre sollten sich daher nicht von „Adelsgehabe“ blenden lassen und auf die Fundamentaldaten blicken. Die vier vorgestellten Aktien überzeugen jedoch neben der Historie auch mit ihren aktuellen Kennzahlen.

Ausgewählte Dividenden-Aristokraten im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	Dividende seit	Dividende 2015e	Div.-Rend.
Stanley Black & Decker	A1CTQA	83,00	1877	2,01	2,4%
Eli Lilly	858560	64,99	1885	1,83	2,8%
Johnson Controls	857069	32,10	1887	1,04	3,2%
Procter & Gamble	852062	73,42	1890	2,41	3,3%

Alle Angaben in EUR; Quellen: mydividends.de, finanztreff.de

der Besitzer von Shoppingcentern kontinuierlich eine Ausschüttung, seit sieben Jahren zudem eine regelmäßig erhöhte. Mit einer durchschnittlichen Mietlaufzeit von mehr als sechs Jahren und einem Leerstand

von lediglich rund 1% besitzt das Unternehmen ein Immobilienportfolio bester Qualität. Zu den größten Mietern zählen große und bonitätsstarke Einzelhändler wie die Metro Gruppe, Douglas oder H&M.

Mit 17% ist Alexander Otto aus der gleichnamigen Versandhaus-Dynastie der bedeutendste Großaktionär. Auch in seinem Interesse wird das Unternehmen weiterhin bei seiner offensiven Ausschüttungspolitik bleiben. Eine bei 3,4% liegende Dividendenrendite liegt zudem weit über den derzeit üblichen Mietrenditen, die Immobilieninvestoren bei Top-Objekten realisieren können.

Zukünftiger Dividenden-Aristokrat

Angesichts des riesigen Cash-Berges, auf dem der iPhone-Produzent sitzt, war es lediglich eine Frage der Zeit, bis **Apple** zum regelmäßigen Dividendenzahler wurde. Bereits 2012 startete das Unternehmen damit, Teile der vorhandenen Liquidität in größeren Sonderausschüttungen an die Aktionäre auszuschütten. Seit dem 11.8.2014 gibt es eine reguläre Dividende von zuletzt 0,52 USD im Quartal. Auf das Gesamtjahr gerechnet immerhin 2,08 USD oder 1,87 EUR. Für das laufende Jahr rechnen Analysten erneut mit einer Anhebung der vierteljährlichen Zahlung. Gleichzeitig sorgen die laufenden Geschäfte auch bei einem deutlich verlangsamten Wachstumskurs noch immer für genug Cashflow, um diese Dividende locker bezahlen zu können.

Denn derzeit sorgt sich die Börse vor allem um die zukünftigen Wachstumsimpulse für den Elektronikkonzern. Schon seit Längerem konnte Apple keine neuen Märkte mehr erschließen. Nach wie vor basiert ein Großteil der Gewinne auf dem iPhone und dessen über dem Branchenschnitt liegenden Margen. Das für dieses Jahr erwartete iPhone 7 könnte einen neuen Schub bewirken. Alles deutet daher darauf hin, dass Apple über Jahre ein treuer Dividendenzahler bleiben wird.

Fazit

Neben der prozentualen Höhe der Ausschüttung sollten Anleger vor allem auf die Kontinuität und die hinter der Dividende stehenden Cashflows achten. Langfristig belohnen solche Titel Anleger nicht nur mit laufenden Erträgen, sondern auch mit einer interessanten Kursperformance. Neben den im Text vorgestellten Werten finden Sie auch in der Tabelle noch weitere interessante Dividentitel. ■

Christoph Karl

7. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Bye, bye EU!

Internationalisierungsstrategien
für Anleger und Auswanderer

Samstag, 28. Mai 2016, 10-18 Uhr
Internationales Maritimes Museum
Hafencity Hamburg



www.ifaam.de



Key Note
Speaker

Florian Homm
(Short-Spekulant und Enfant
terrible der Finanzbranche)

Referenten

Dr. Martin Lück
(Chef-Investmentstrategie BlackRock)

Dimitri Speck
(Chefredakteur „Sicheres Geld“)

John Butler
(Vice President GoldMoney)

Christoph Heuermann
(Permanent Traveler und Autor: Die Staatenlos-Mentalität)

Volker Schnabel
(Chefanalyst Mack & Weise Vermögensverwaltung)

Ronald P. Stoeferle
(Austrian Investor, Incrementum AG)

Roland Baader
Auszeichnung 2016

an **Robert Nef**
(Liberales Institut, Schweiz)



Rahim Taghizadegan
(Autor und Herausgeber)
über das neue Roland Baader Brevier

Laudatio von
Andre F. Lichtschlag
(Verleger und Träger der Roland Baader
Auszeichnung 2015)



Abendprogramm

18:30-23 Uhr
(bitte separat buchen)

exklusive Führung durch das
Internationale Maritime Museum
Roland Baader Abendessen
mit dem Preisträger und den
Referenten im Gröninger Fasskeller

Mark



Banco

Informieren
& anmelden!

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



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

& **eigentümlich frei**

Reduzierte Teilnahmegebühr für Abonnenten.

Japan

Am Tropf des Yen

Die Politik in Japan träumt weiter von der Utopie. Doch die Landeswährung, und damit auch die Börse, scheinen bei diesem Wunschenken nicht mehr mitmachen zu wollen.

Als der Nikkei-Index Anfang Oktober 2015 in acht Handelstagen um fast 9% zulegte, berichtete mir ein früher lange im Sales für japanische Aktien tätiger Börsianer über seine früheren Erfahrungen. Demnach würden große Trends beim japanischen Leitindex stets mit einem großen Knall eingeläutet. Solch einen Kursknall könnten wir nach seiner Lesart gerade gesehen haben. Weil mir die Kursausschläge in den Vormonaten nicht gefallen hatten, war ich zwar skeptisch, doch weil man „alten Hasen“ ungern widerspricht, war mein Interesse dennoch geweckt. In den Wochen danach schien sich die These auch zu bewahrheiten, marschierte der japanische Aktienmarkt doch weiter kräftig nach oben. Aber Anfang Dezember war es mit der Herrlichkeit plötzlich vorbei und der Nikkei verlor in der Spitze 25%. Ein Knalleffekt hat sich somit in der Tat eingestellt, allerdings in die umgekehrte Richtung.

Doppelter Knalleffekt

Für Aufregung in Japan sorgten aber nicht nur diese Kursturbulenzen, sondern es gab noch einen zweiten echten Effekt zu registrieren. Gemeint ist damit die am 29.1. von der Notenbank gefällte Entscheidung, einen Zins von -0,1% auf bestimmte Einlagen von Geschäftsbanken zu erheben und falls nötig weitere Maßnahmen zu ergreifen. Als eine Art Urknall wurde dieser Schritt auch deshalb wahrgenommen, weil der Notenbankchef kurz zuvor Negativzinsen noch ausgeschlossen hatte. Die auf positive Kursreaktionen nach expansiven geldpolitischen Schritten der Notenbanken konditionierten Anleger trieben die Kurse zunächst auch wunschgemäß nach oben. Doch der Effekt verpuffte schnell, und Anfang Februar setzte dann eine regelrechte Verkaufssorgie ein. Selbst der Yen, der über fallende Anleiherendite hätte geschwächt werden sollen, legte zum Dollar weiter zu.

Diese Reaktionen werfen gleich mehrere Fragen auf. Die wichtigste davon ist, ob die Notenbank, die mit der Strafgebühr für Banken die lahrende Konjunktur ankurbeln und die schwache Inflation anschieben wollte, möglicherweise ihr Pulver verschossen hat. Ein Urteil darüber scheint zwar noch verfrüht, denn der erhoffte Effekt kann sich durchaus einstellen. Doch Zweifel sind erlaubt, da geldpolitische Ankurbelungsmaßnahmen auch anderswo zuletzt spürbar an Wirkungskraft verloren zu haben scheinen. Im Falle Japans wachsen dabei nicht nur die Zweifel an der Notenbankpolitik, sondern auch an der Durchschlagkraft von „Abenomics“. Gemeint ist damit die Politik von Ministerpräsident Shinzo Abe, deren Ziel es ist, die Deflation in Japan zu brechen und für dauerhaften konjunkturellen Schwung zu sorgen. Der Erfolg dieser Politik ist bisher eher überschaubar (im abgelaufenen Quartal schrumpfte die Wirtschaft vorläufigen Angaben zufolge um 1,4%), insbesondere wenn der betriebene Aufwand in Relation zum Ergebnis gesetzt wird. So umfasst das 2013 aufgelegte quantitative Lockerungsprogramm der Bank von Japan jährliche Wertpapierkäufe in Höhe von 80 Bio. JPY (627 Mrd. EUR), was dazu beiträgt, die Bilanzsumme der Notenbank nach oben zu treiben.



Potenzialwachstum ohne Reformen begrenzt

Aus Sicht eines Laien stellt sich vor diesem Hintergrund, zu dem auch eine höhere Staatsverschuldung als in Griechenland gehört (gemessen am Bruttoinlandsprodukt), die Grundsatzfrage, ob damit nicht unverhältnismäßige Geschütze aufgefahren werden. Schließlich herrscht derzeit keine Deflation, sondern Preisstabilität – was für Konsumenten ein Traumszenario ist. Zumal bei einer Arbeitslosenrate auf Zwanzigjahrestief quasi Vollbeschäftigung herrscht und es bei einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung schon jetzt an Fachkräften mangelt. Das Potenzialwachstum wird von Volkswirten, wie jenen der Commerzbank, derzeit jedenfalls nur auf höchstens 0,5% veranschlagt, und bei so einer Konstellation dürfte die Geldpolitik bei Zinsen im Nullbereich nicht mehr viel bewirken können.

Was dagegen vermutlich am meisten helfen würde, sind Reformen. Deshalb ist Uwe Burkert zuzustimmen: „Die Bank von Japan kann die Probleme Japans unseres Erachtens

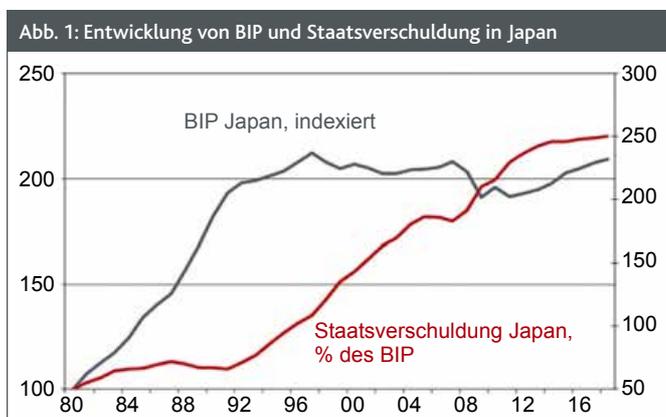
Foto: © stoppp / www.fotolia.com

nicht lösen. Hier ist die Regierung gefragt, ein mutiges Reformkonzept zur Dynamisierung der Wirtschaft zu entwickeln und umzusetzen.“ Doch im gleichen Atemzug befürchtet der Chefvolkswirt der Landesbank Baden-Württemberg Folgendes: „Da es seitens der Regierung dazu weiterhin an Bereitschaft fehlt, dürfte die Bank von Japan wohl früher oder später erneut aktiv werden und die Einlagesätze weiter senken. Und auch eine Ausweitung des Liquiditätsziels ist unseres Erachtens noch nicht vom Tisch.“

Yen-Kurs von großer Bedeutung

So gesehen verwundert es nicht, wenn sich neutrale Beobachter mit Blick auf die Geschehnisse in Japan mitunter an die Schildbürger erinnert fühlen. Zumal manche der ergriffenen Maßnahmen eindeutig kontraproduktiv wirkten. So hat eine Mehrwertsteuererhöhung die heimische Nachfrage seit 2014 geschwächt; trotzdem wird eine zweite Mehrwertsteuererhöhung im kommenden Jahr nicht ausgeschlossen. Bleibt es dabei, wird es zur Milderung der Negativeffekte umso wichtiger sein, wie die nächste Lohnrunde verläuft. Wegen der zuletzt eingetrübten weltwirtschaftlichen Aussichten hat sich die bisher bestehende Hoffnung auf deutliche Lohnerhöhungen jüngst abgeschwächt. Gestützt wird dieser Sinneswandel dabei vom wiedererstarkten Yen. Denn die Bereitschaft zu Lohnerhöhungen ist unter japanischen Unternehmen bei einer steigenden Landeswährung traditionell eher gering.

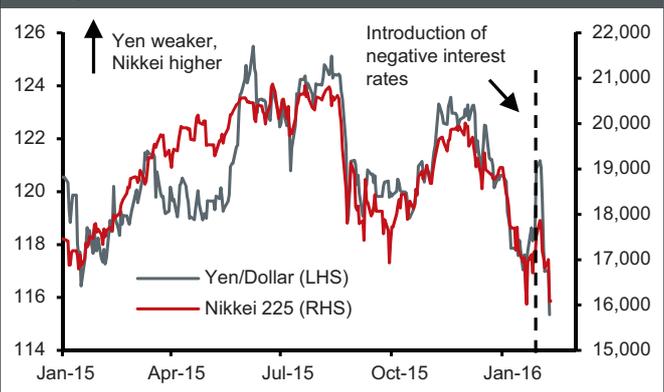
Der Yen ist übrigens auch sonst in vielerlei Hinsicht kein zu unterschätzender Einflussfaktor. Aus Anlegersicht sind dabei nicht nur zusätzliche volkswirtschaftliche Aspekte, wie die Effekte über den Import auf die Inflation, sondern auch Einflüsse auf den Aktienmarkt zu beachten. Jedenfalls wiesen japanische Aktien in den vergangenen Jahren eine relativ hohe Korrelation mit der Landeswährung auf. Das Strickmuster dabei waren tendenziell steigende Aktienkurse bei einem schwächeren Yen zum Dollar und umgekehrt. Weil die Aktiennotierungen, wie zuletzt, bei einem anziehenden Yen zu Verlusten neigen, wäre es hilfreich, wenn der Yen nicht weiter aufwerten würde. Aber weil die japanische Währung auch wegen dem bestehenden Leistungsbilanzüberschuss als sicherer Hafen gesehen wird, hängt das auch von der allgemeinen Risikoneigung der Anleger und damit von einem externen Faktor ab.



Seit dem Höhepunkt des Nikkei 1989 stagniert das BIP, die Staatsverschuldung kennt dagegen nur eine Richtung – nach oben.

Quellen: IWF, Baader Bank AG

Abb. 2: JPY/USD und Nikkei 225-Index



Der Kurs der japanischen Währung und der Aktienmarkt laufen traditionell fast parallel. Quelle: Capital Economics

Wegen des relativ engen Gleichlaufs des Yen mit dem lokalen Aktienmarkt kommen Prognosen für Japans Börse nicht ohne Wechselkursvorhersagen aus. Die wankelmütigen Devisenkurse sind aber erfahrungsgemäß nur schwer zu prognostizieren. Auch deshalb sind Aktienanlagen in Japan eher etwas für kurz- als für langfristig operierende Investoren. Gestützt wird diese These durch eine von den Analysten von JP Morgan gemachte Beobachtung. Demnach gab es in Japan seit 1990 zwar 15 Bullenmärkte, in denen die Kurse um mindestens 20% stiegen. Diese Aufwärtsbewegungen endeten jedoch stets unter den Ausgangspunkten und somit, wie es heißt, immer wieder in Tränen. Von dem Ende 1989 aufgestellten Rekordhoch von 38.916 Punkten ist der Nikkei-Index jedenfalls meilenweit entfernt. Nach den jüngsten scharfen Verlusten scheint auch der Bullenmarkt der vergangenen Jahre angezählt zu sein.

Zweifel am Fortbestand des Bullenmarktes

Nicht wenige Strategen setzen aber nach wie vor auf einen anhaltenden Kursaufschwung. Allerdings taten sie das auch schon zum Jahresende und wurden somit von den Kursverlusten der vergangenen Wochen kalt erwischt. An ihren damals geäußerten Kaufargumenten halten sie aber zumeist fest. Die typischen Investitionsgründe decken sich dabei mit jenen fünf Faktoren, die Blackrock anführt. Der weltgrößte Vermögensverwalter verweist neben einer marktfreundlich agierenden Notenbank auf ein steigendes Interesse an japanischen Aktien, eine attraktive Bewertung (geschätztes 2016er KGV von 12-13 für den Gesamtmarkt), anhaltende Reformen auf Unternehmensebene und sich verbessernde Eigenkapitalrenditen. Die beiden letztgenannten Faktoren haben allgemein mit einer steigenden Bedeutung von Corporate Governance und Shareholder Value zu tun, was sich auch in höheren Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe sowie in zunehmenden Fusionsaktivitäten zeigt.

Aber obwohl all dies stützend auf die Kurse wirken sollte, sind die Notierungen zuletzt stark gefallen. Dabei hat sich wieder einmal gezeigt, dass es dann, wenn die Bären erst einmal toben, kaum ein Entrinnen aus diesem Schlachtfeld gibt. Viele Aktien von Unternehmen, denen einen aktionärsfreundliche Politik zugetraut wird, sind jedenfalls trotzdem deutlich gefallen. Mehr als angeschlagen wirkt derzeit auch der Nikkei-Index, weshalb sich ohne neue Sig- ▶

Potenzielle Japan-Investments für Antizykliker							
	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	EpS 16e	KGV 16e	Anmerkung
Lawson	502337	72,09	77,18	57,19	3,35	21,5	Convenience-Store-Betreiber, geringes Beta zum Gesamtmarkt, positives Beta bei steigendem Yen
Round One	919633	5,23	5,22	3,50	0,203	25,8	Freizeiteinrichtungen, defensiver Wert mit geringem Beta zum Gesamtmarkt
Ajinomoto	853681	22,03	23,82	16,22	0,91	24,2	Aroma- und Gewürzhersteller, neuer Kursrekord Anfang Februar unterstreicht relative Stärke
Kikkoman	856983	29,50	32,69	23,45	0,97	30,4	Sojasaucen, weltweite Expansion, Profiteur des Trends hin zu gesunden Lebensmitteln
Obayashi	858426	7,63	8,96	5,24	0,64	11,9	Baubranche profitiert möglicherweise von der Zinspolitik, relative Stärke, moderate Bewertung
NTT	873029	38,65	41,88	26,37	3,10	12,5	Telekombranche, moderate Bewertung
Daito Trust Construction	878928	118,24	120,02	86,44	7,80	15,2	Baubranche profitiert möglicherweise von der Zinspolitik, relative Stärke, vertretbare Bewertung
Oriental Land	903984	61,95	74,34	43,69	1,98	31,3	Betreiber von Disneyland Tokio, Tourismus-Profiteur
Keisei Electric Railway	867002	12,69	12,95	8,75	0,82	15,5	Eisenbahngesellschaft, Tourismus-Profiteur
KDDI	887603	23,41	25,75	18,30	1,81	12,9	Telekomkonzern, moderat steigende Gewinne und Dividenden erwartet
Suntory Beverage & Food	A1WZT4	37,14	44,08	31,09	2,10	17,7	Getränke- und Nahrungsmittel, stabiles Geschäft

Zertifikate	WKN	Kurs	Emittent	TER*	Laufzeit	Währung	
Solactive Jap. Buyback Index	SG8YEN	22,85	SocGen	1,5% p.a.	Open-End	kein Hedge	Enthält potenzielle Profiteure der zunehmenden Aktienrückkäufe
Visit Japan Basket	SG6C9A	9,60	SocGen	-	9.1.19	kein Hedge	Enthält potenzielle Profiteure des Tourismus-Booms

Fonds	WKN	Kurs	Morningstar	AA*	TER*	Perf. 5 J.	
Comgest Growth Japan	631026	6,45	****	4,00%	1,50%	87,15%	Überzeugende Performance beim Japan-Fonds-Fünfjahresvergleich

*) Ausgabeaufschlag; alle Angaben in EUR



nale derzeit keine breit angelegte Wette auf steigende Kurse am japanischen Aktienmarkt aufzwängt. Auch Wetten auf weiter fallende Notierungen sind mit Vorsicht zu genießen, da nach den bereits starken Verlusten jederzeit eine zwischenzeitliche Erholungsbewegung einsetzen kann. Ein sattes Tagesplus von gut 7% am 15.1. als Reaktion auf Daten zum Bruttoinlandsprodukt, die schwächer als erwartet ausfielen, zeigt, wie unberechenbar Japans Börse sein kann.

Wer sich dennoch positionieren will, sollte es bevorzugt mit Aktien versuchen, die eine relative Stärke zum Gesamtmarkt aufweisen, oder aussichtsreichen Branchen, wie etwa dem Tourismus, ent-

stammen. Einzelheiten zu potenziellen Kaufkandidaten, die zu diesen Themen passen, sind dem Empfehlungskasten zu entnehmen. Wer sich positioniert, sollte zur Risikominimierung mit Stop-Loss-Markern operieren. Damit die Wetten aufgehen, heißt es Daumen drücken, dass die Bank von Japan und die Politik auf die richtige Medizin im Kampf gegen die volkswirtschaftlichen Probleme des Landes setzen. Denn falls dies nicht der Fall ist, könnte das japanische Sprichwort „Inochi atte no mono-dane (命あつての物種)“, was so viel heißt wie „Solange es Leben gibt, gibt es Hoffnung“, bald zu den Legenden gezählt werden. ■

Jürgen Büttner



F. A. von Hayek

Hayek-Essay-Wettbewerb 2016

Die Friedrich August von Hayek-Gesellschaft veranstaltet in Verbindung mit der Friedrich August von Hayek-Stiftung im Jahr 2016 wieder einen Essay-Wettbewerb. Die Frage in diesem Jahr lautet:

**„Funktion von Grenzen.
Sind Grenzen Freiheit einschränkend oder fördernd?“**

Teilnahmeberechtigt sind Studenten und Studentinnen im Diplom- oder Magister-studium und in vergleichbaren Bachelor-/Master-Studiengängen sowie Doktoranden. Die Altersgrenze liegt bei 35 Jahren.

Der Preis für den besten Essay (bitte nicht mit dem Charakter einer Seminararbeit) ist mit 1.500,00 € dotiert. Für den zweiten Platz sind 1000,00 € und für den dritten 500,00 € vorgesehen.

Die Gewinner werden zu den Hayek-Tagen in Heidelberg (am 17./18. Juni 2016) eingeladen. Die Gesellschaft übernimmt – nach Absprache – die Reise- und Aufenthaltskosten.

Der Essay soll maximal zehn Seiten umfassen (1½-zeilig, 30 Zeilen á 60 Anschläge oder ca. 18.000 Anschläge).

Die Beiträge sind bis zum 10. Mai 2016 erbeten an die Adresse der

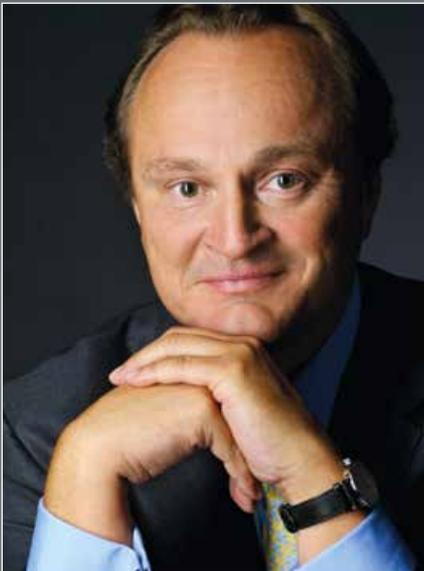
**Friedrich August von Hayek-Stiftung
Prof. Dr. Gerd Habermann
Chausseestraße 15
10115 Berlin**

oder per E-Mail an: habermann@hayek.de

Interview

„Abe will Japan wieder zu alter Würde zurückführen“

Smart Investor im Gespräch mit dem Asienexperten **Dr. Karl Pilny** über die Möglichkeiten und Grenzen von „Abenomics“ und die damit einhergehenden Chancen und Risiken für Anleger.



Dr. Karl Pilny, geboren 1960, gilt als einer der tiefsten deutschen Asien- und Japankenner. Neben seiner Tätigkeit als Autor und Anwalt in Berlin ist er auch in Zürich als Finanzexperte tätig. Mit seiner asia 21 gmbh entwickelt und analysiert er Investmentideen für den Kapitalmarkt wie in seinem Buch „Investment Guide Asien“. Pilny versucht durch seinen holistischen Ansatz die aktuellen Trends und Entwicklungen in Asien in ihrem historischen Kontext zu verstehen. Diese Erkenntnisse hat er auch in den beiden Thrillern „Japan Inc.“ und „Korea Inc.“ verarbeitet, die spannende und lehrreiche Einblicke in die asiatischen Geostrategien bieten. Durch seine Tätigkeit als Anwalt für zahlreiche japanische Unternehmen konnte er seit Jahren Einblicke in das Innenleben der dortigen Wirtschaft bekommen.

Smart Investor: Herr Dr. Pilny, in den letzten Wochen hat der japanische Yen wieder deutlich aufgewertet, gleichzeitig scheinen auch die fiskalpolitischen Maßnahmen immer weniger Wirkung zu zeigen. Ist Premier Abe daher mit seiner Politik gescheitert?

Pilny: Eigentlich lautet die Frage, wie nachhaltig „Abenomics“ sind. Abe selbst hat immer von den „drei Pfeilern“ seiner Politik gesprochen: der expansiven Geldpolitik, der lockeren Fiskalpolitik sowie den begleitenden strukturellen Reformen der japanischen Wirtschaft. Die ersten beiden Maßnahmen haben bislang recht gut funktioniert, bei letzterer ist noch kaum Erfolg zu beobachten gewesen. Geldpolitisch betritt die Bank of Japan derzeit allerdings in der Tat „uncharted territories“, versucht sich also an einem Experiment, das es so noch nie gegeben hat. Aber unterschätzen Sie den Willen Abes nicht, seine Politik durchzuführen. Er betrachtet es als seine persönliche Mission, Japan wieder zu alter Würde zurückzuführen. Anleger sollten in meinen Augen daher auf jeden Fall mit einer Fortsetzung von „Abenomics“ rechnen, auch nach der Oberhauswahl in diesem Jahr.

Smart Investor: Aber gibt es nicht möglicherweise einen Scheitelpunkt, an dem bei allem guten Willen vor allem die geldpolitischen Maßnahmen nicht mehr greifen werden?

Pilny: Wie bereits gesagt: Es ist ein Experiment. Es könnte solch ein Limit geben, allerdings ist nicht klar, wo dieses liegt. Bislang hat es eine vergleichbare Geldpolitik lediglich in Kriegszeiten gegeben. Sie müs-

sen allerdings auch berücksichtigen, dass die Sparquote in Japan mittlerweile negativ ist. Ein Anspringen der Binnenkonjunktur kann daher lediglich aus einem Anstieg der Löhne resultieren. Gleichzeitig haben wir in Japan eine extrem ungünstige demografische Situation. Die Zentralbank konnte durch ihre expansive Politik beides adressieren: die Exporte und damit die Einkommen ankurbeln sowie die Vermögenswerte der Pensionäre stützen, da sich der Nikkei seit dem Start von „Abenomics“ fast verdoppelt hat. Ob es langfristig gut geht, ist eine offene Frage. Ein bis zwei Jahre sollten japanische Aktien jedoch noch von „Abenomics“ getragen werden.

Smart Investor: Glauben die handelnden Personen denn selbst an einen Erfolg von „Abenomics“? Und wie würde Ihrer Meinung nach die japanische Gesellschaft auf deren Scheitern reagieren?

Pilny: Nicht nur die Politiker, auch die Bevölkerung ist von Abes Politik überzeugt. Viele glauben, dass die Deflation nun ein für alle Mal besiegt ist und die Lohn-Preis-Spirale wieder funktioniert. Sollte es am Ende scheitern, würden nach meiner Einschätzung die Japaner eine mögliche Hyperinflation oder Währungsumstellung stoisch akzeptieren. Noch ist es jedoch nicht soweit. Für den Moment sollten selbst die oberflächlichen Maßnahmen von „Abenomics“ dem japanischen Aktienmarkt weiteren Auftrieb geben. Der schwache Yen im vergangenen Jahr hat die Unternehmensgewinne massiv angeschoben, der günstige Ölpreis bringt für das rohstoffabhängige Japan eine Sonderkonjunktur. Daneben

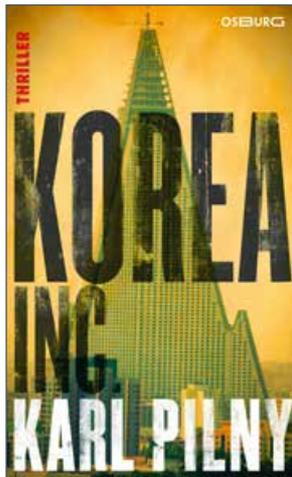
dürften auch die jüngsten Lohnsteigerungen zu einem höheren Konsum führen. Ich glaube sogar, dass sich die positive Entwicklung bis zu den Olympischen Spielen in Tokio im Jahr 2020 fortsetzen wird...

Smart Investor: Auf welche Sektoren und Einzeltitel sollten Anleger angesichts dieser Ausgangslage bevorzugt setzen?

Pilny: Hand in Hand mit meiner Top-Down-Analyse würde ich mich auf die Schwer- bzw. Rüstungsindustrie, die exportorientierten Unternehmen, einige Konsumittel und ausgewählte Technologieaktien konzentrieren. Die Rüstungsbranche könnte überraschen, wenn der Artikel 9 der japanischen Verfassung fällt. Bislang werden die Streitkräfte dadurch offiziell auf eine Selbstverteidigungsrolle limitiert. Zu den Profiteuren könnten Unternehmen wie Mitsubishi Heavy, Kawasaki Heavy oder Sumitomo Heavy zählen. Von der noch immer verhältnismäßig schwachen Währung dürften Titel wie Toyota oder Panasonic profitieren, in der Schwerindustrie eine Aktie wie die des Baumaschinenherstellers Komatsu. Die gestiegene Binnennachfrage wird auch weiterhin Firmen wie dem Online-Händler Rakuten oder der Einzelhandelskette Fast Retailing Rückenwind geben. Aus dem Technologiesektor gefallen mir der Roboterhersteller Fanuc und Nintendo.

Smart Investor: Spielen beim Thema Rüstung auch die zunehmenden Scharmützel mit Peking um die umstrittene Inselgruppe im chinesischen Meer eine Rolle?

Pilny: Eindeutig, denn das ist tatsächlich ein Konflikt, der auch lediglich aus Versehen einen Krieg auslösen könnte. Die Senkaku-Inseln waren ja lange Zeit unbewohnt, rein geographisch würde man sie ohnehin eher China zuordnen. Die Japaner erheben aber genauso Anspruch darauf. Spätestens mit dem Kauf der Inseln durch die Regierung in Tokio von privaten Eigentümern und den Aktivitäten paramilitärischer Jugendgruppen hat sich der Konflikt



„Korea Inc.“, Dr. Karl Pilny, Osburg Verlag, 580 Seiten, 24,00 EUR

verschärft. Das Ganze ist brandgefährlich, insbesondere wegen der bekannten riesigen Gasvorräte sowie der bislang eher unbekanntem Methanhydrat-Vorkommen. Diese wollen die Japaner mit U-Booten abbauen, was durchaus auch zu militärischen Zwischenfällen führen könnte.

Smart Investor: Während Japan gleichzeitig einer der größten Investoren in China ist...

Pilny: Genau, das ist tatsächlich der Fall. Allerdings findet interessanterweise

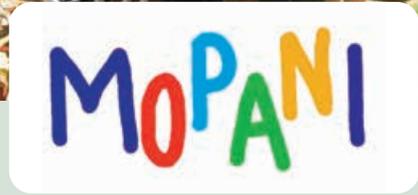
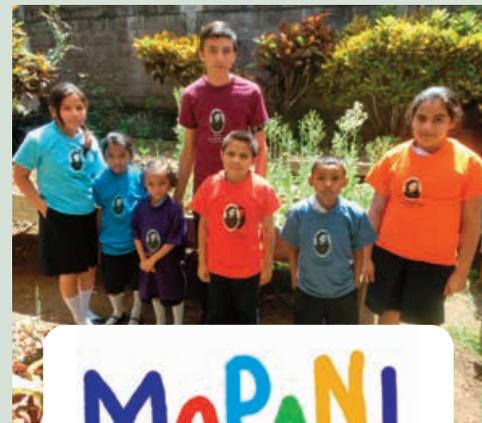
derzeit ein Wechsel der klassischen Verbündungsachsen in Asien statt. In der Vergangenheit bildeten China und Nordkorea eine Achse, Südkorea wurde traditionell von den USA unterstützt. Der japanische Premier Abe hat im Gegensatz dazu zuletzt vermehrt die Nähe zu Nordkorea gesucht, während Südkorea sich mehr und mehr mit China verbündet. Für Japan würde eine Wiedervereinigung Koreas durchaus ein Risiko darstellen, wirtschaftlich und politisch. Deswegen findet hier gerade ein intensives Taktieren und Rochieren statt.

Smart Investor: Themen, die man ohne eine umfassende Betrachtung der geostrategischen und kulturellen Hintergründe als Westler kaum durchdringen kann.

Pilny: Deswegen plädiere ich auch immer für eine holistische Betrachtung der Dinge, denn am Ende hängt alles mit allem zusammen. „Abenomics“ und deren einzelne Bausteine wären ohne die gesellschaftlichen und politischen Gegebenheiten Japans kaum denkbar, geschweige denn machbar. Hier kommt auch das enge Zusammengehörigkeitsgefühl gepaart mit einem großen Nationalstolz und dem Gefühl einer lange andauernden historischen Schmach zum Ausdruck. All dies spricht für eine weitere Fortsetzung des eingeschlagenen Kurses.

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

Interview: Christoph Karl



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

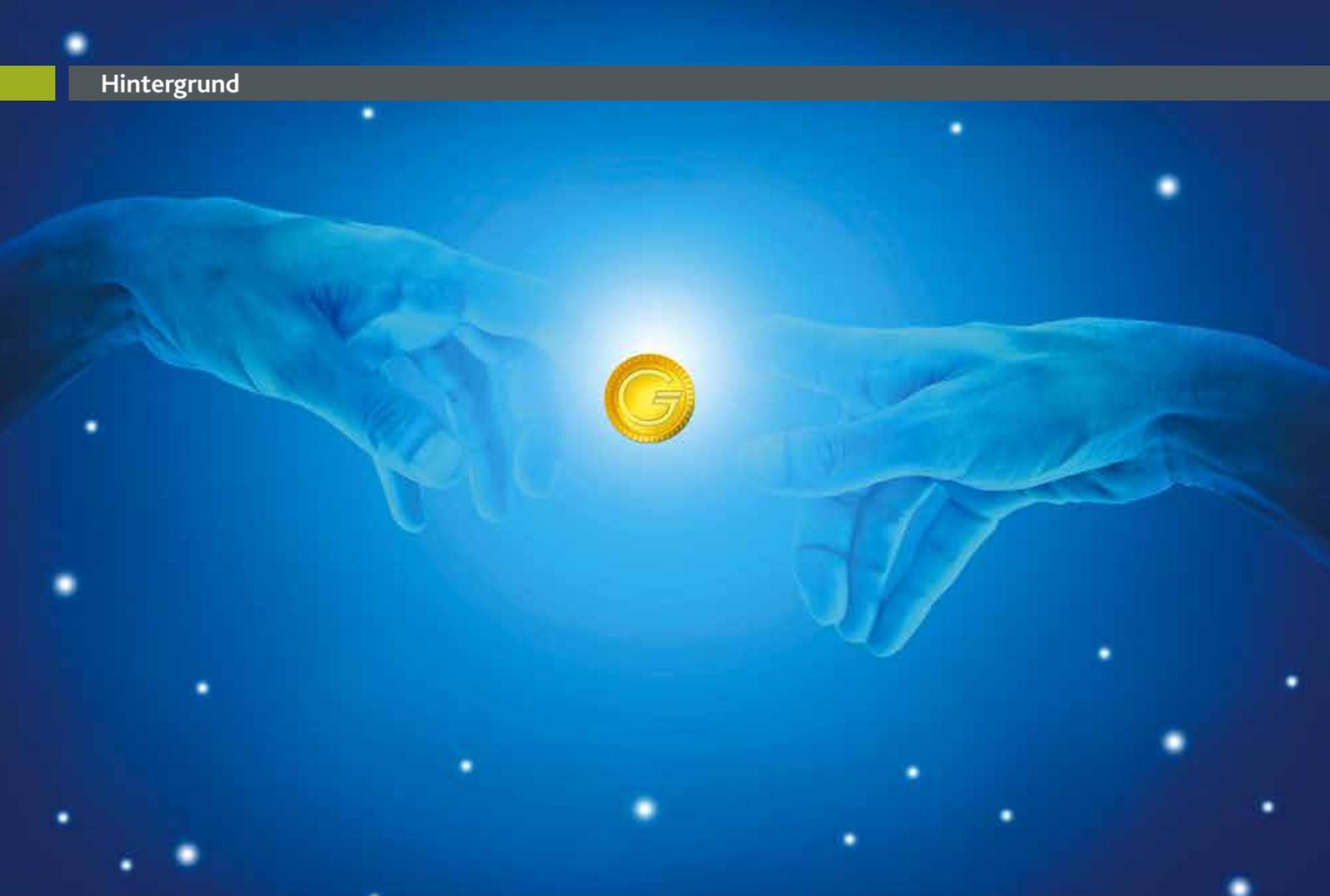
Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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



Titelstory / Politik & Gesellschaft

Alternative Geldsysteme

Gedanken über das zentrale Medium der Wirtschaft

Nachdenken über Geld

In der Hitze der Tagesereignisse verliert man leicht das Grundsätzliche aus den Augen. Das Grundsätzliche in der Welt der Finanzen ist Geld. Im Alltag nutzen wir es ganz selbstverständlich, bilanzieren darin oder messen Performance in Geldeinheiten. Dabei machen wir uns in der Regel keine Gedanken über das Wesen dieses besonderen Stoffes. Erst mit der Finanz-, Schulden- bzw. Eurokrise setzte das Nachdenken über Geld ein. Zwar deutete die Politik die multiple Krise rasch als „Marktversagen“ und bot – nicht ohne Eigeninteresse – ihre Standardlösung an: mehr Staat. Der Gedanke aber, dass die Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft weniger mit dem oft ohnehin nur noch rudimentär vorhandenen „freien Markt“ zu tun hätten, dafür aber umso mehr mit den Webfehlern unseres Fiat-Money-Systems, war in der Welt und wirkte als Katalysator bei der Suche nach Alternativen. Als die beiden sichtbarsten Indizien für die Unzufriedenheit mit den bestehenden staatlichen Zwangsgeldern dürfen der beschleunigte Preisanstieg des Goldes in jener Phase und das Entstehen des

Krypto-Geldes Bitcoin gelten, dessen Geburtsstunde nicht zufällig mit dem Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2008 zusammenfällt (vgl. Titelgeschichte „Bitcoin vs. Gold“ in Smart Investor 2/2014). Während das Thema Bitcoin/Blockchain aufgrund des damit verbundenen innovativen Quantensprungs erklärungsbedürftig ist, hat sich Gold buchstäblich durch die Jahrtausende bewährt und wird auch heute noch von den Notenbanken der Welt als ultimatives Geld geschätzt.

„Lasst hundert Blumen blühen“

Im Folgenden wollen wir die wesentlichen Kritikpunkte am herrschenden Geldsystem aufgreifen und stellen in den Kästen einige Modelle bzw. Ansätze vor. Angesichts der Fülle möglicher Varianten und der Geschwindigkeit, mit der sich die Szene verändert, kann eine solche Aufzählung weder vollständig noch abschließend sein. Die vorgestellten Modelle reichen von einer Neuinterpretation der Möglichkeiten des herrschenden Geldsystems („Modern Monetary Theory“, vgl. Interview mit Prof. Warren Mosler auf S. 26) bis zu

Illustration: © m.Gover / www.fotolia.com

„Modern Monetary Theory“

Die „Modern Monetary Theory“ (MMT) ist streng genommen kein Alternativgeldsystem, sondern eine alternative Interpretation des bestehenden Geldsystems. Die Vertreter der MMT argumentieren, dass die Politik noch immer der Gedankenwelt des „Goldstandards“ verhaftet sei und noch kein Verständnis für die tatsächlichen Möglichkeiten des Fiat Money entwickelt habe. Konkret bedeute dies, dass Geld in beliebiger Menge erzeugt werden könne, was ein verstärktes fiskalisches Engagement zur Erzielung von Vollbeschäftigung ermögliche (vgl. Interview Warren Mosler). Die Befürchtung, dass die Währung bei konsequenter Nutzung der Optionen den Weg von Weimar oder Simbabwe gehen könnte, halten die Vertreter der Theorie für unbegründet, weil der Staat in seinem eigenen Geld gar nicht pleitegehen könne. Dennoch konzedieren sie, dass ein so genutztes Geld nicht zum Wertspeicher taugte. Es besitzt keinen intrinsischen Wert. Auch wenn der Ansatz theoretisch aus einer anderen Ecke kommt, läuft er im Ergebnis auf ein „Deficit Spending“ des Staates hinaus, weshalb die MMT auch als post-keynesianisch bezeichnet wird. Geld als bloßes Mittel zum Zweck in den Händen des Staates ist auch für Anleger eine wichtige Botschaft.

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

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

visionären bzw. utopistischen Erfindungen, wie dem „Informationsgeld“ von Prof. Franz Hörmann. Die Vorstellung eines Modells bedeutet ausdrücklich nicht, dass wir es für praktikabel oder sinnvoll halten. Vielmehr soll hier auch gezeigt werden, wie vielfältig und innovativ über das Thema Geld inzwischen nachgedacht wird. Die teils hochkomplexen Modelle können hier allerdings nur in ihrer Grundstruktur bzw. in einigen, aus unserer Sicht interessanten, Aspekten angerissen werden. In den entsprechenden Kästen finden sich daher auch Hinweise für ein vertieftes Quellenstudium. Es geht hier ausdrücklich nicht darum, Modelle „in die Pfanne zu hauen“. Dennoch machen wir auf Probleme aufmerksam, die aus unserer Sicht mit einzelnen Ansätzen verbunden sein können. Auch wenn Vorschläge nicht unseren Vorstellungen entsprechen, halten wir alleine schon das Nachdenken über alternative Geldsysteme für begrüßenswert. Allerdings ist auch eine profunde Kritik am herrschenden System – und „herrschend“ ist hier durchaus wörtlich zu verstehen – keine Garantie dafür, dass der Alternativvorschlag ein großer Wurf ist. Systemkritik und Systemdesign sind zwei Paar Stiefel. Ein Phänomen, dessen sich einige Autoren durchaus bewusst sind. Sie fordern explizit zur Kritik und Weiterentwicklung ihrer Vorschläge auf – ein viel versprechender Ansatz. Unsere eigenen Vorstellungen über „Gutes Geld“ finden Sie übrigens in der gleichnamigen Sonderausgabe, die im Jahr 2011 neu aufgelegt ►

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



142 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

wurde und nichts von ihrer Aktualität eingebüßt hat. Wie Geld aus Sicht der „Austrians“ beschaffen sein sollte, skizzieren wir zudem in diesem Heft in der Rubrik „Österreichische Schule“ ab Seite 29.

Funktionen des Geldes

Hinsichtlich der zentralen Geldfunktionen herrschte in der Literatur – zumindest bis zum Ausbruch der Krise – weitestgehend Einigkeit. Die Bundesbank nennt die „Großen Drei“. Demnach ist Geld

- 1) Tausch- und Zahlungsmittel,
- 2) Recheneinheit und
- 3) Wertaufbewahrungsmittel.

Die Reihenfolge ist dabei durchaus mit Bedacht gewählt. Die Tausch- und Zahlungsmittelfunktion ist zentral und bei genauerem Hinsehen auch die einzige, die unser heutiges Fiat-Money-System bislang ohne nennenswerte Einschränkungen erfüllt. Bei den Funktionen 2 und 3 ergeben sich im täglichen Umgang zwar ebenfalls keine Probleme, über längere Zeiträume sind beide Funktionen jedoch klar nicht erfüllt: Niemand wird ernsthaft die DM des Jahres 1950 direkt mit der des Jahres 2000 verrechnen wollen. Zwar gilt das Nominalwertprinzip (1 DM = 1 DM bzw. 1 EUR = 1 EUR), hinsichtlich der entscheidenden Kaufkraft liegen zwischen der 1950er



Foto: © Eisenhaus / www.foto4u.com

Ohne universelles Tauschmittel wäre das Warenangebot nicht so reichhaltig.

DM und ihrem schwächlichen Urenkel jedoch nicht nur Dekaden, sondern buchstäblich Welten. Dass selbst eine als vorbildlich gepriesene Währung wie die Deutsche Mark bei der Funktion als Wertaufbewahrungsmittel versagt hat, ist also evident. Allerdings kommt außer den Deutschen, die über Jahrzehnte durch die relative(!) Stabilität des eigenen Geldes verwöhnt waren, auch niemand auf die Idee, Werte in Geld dauerhaft konservieren zu wollen.

„Perspektive ohne Grenzen“

Das von der Perspektive ohne Grenzen e.V. unter ihrem Vorsitzenden Hans-Wolff Graf entwickelte „Plädoyer für ein neues Steuer-, Wirtschafts- und Sozial-Konzept“ geht im Kern bereits auf das Jahr 1978 zurück – also auf eine Zeit lange vor Euro-Einführung, -Krise und -Rettung. Die letzte Aktualisierung stammt aus dem November 2015. Es geht um eine ganzheitliche Herangehensweise. Eine singuläre Diskussion der Wirtschafts-, Steuer-, Sozial- und Rechtspolitik hält man für verfehlt. Auch sei es ein Fehler, ausschließlich „im System“ zu denken. Gefordert wird entsprechend eine „schematische Öffnung“. Für den Teilaspekt „Alternatives Währungskonzept“ wird eine länderübergreifende, von keiner Einzelwährung dominierte „International Currency Union“ (ICU) vorgeschlagen. Diese Währungsunion wendet sich nicht nur an Staaten, sondern auch an Kommunen, Banken und Unternehmen, die auf freiwilliger Basis beitreten können. Das Hinübergleiten in ein solches System werde mit Kosten verbunden sein. Die Teilnehmer sollen einen Jahresbeitrag von 1% des Bruttoinlandsprodukts bzw. der Bilanzsumme bezahlen. Eine Verlagerung einzelner Verträge auf die ICU soll gegen eine Handelsgebühr von 2% bis 5% erfolgen – über die Verwendung der Mittel der ICU soll demokratisch entschieden werden. Bei Problemen der Teilnehmer wären dann künftig nicht mehr die Steuerzahler, sondern die Handelspartner bzw. die ICU in der Haftung. Entscheidend wird sein, ob eine kritische Masse solventer Teilnehmer nach Abwägung von Kosten und Nutzen einem solchen System beitritt.

<http://smart-i.de/d-persp>

Fortentwicklung der Geldfunktionen

In der aktuellen Diskussion lassen sich hinsichtlich der Geldfunktionen zwei gegensätzliche Richtungen feststellen: An einem Ende des Spektrums steht eine Ausdünnung der Geldfunktionen, wobei insbesondere die Wertaufbewahrung im Visier ist (Schwundgeldvarianten). Zwar ist es richtig, dass die Funktion des Wertspeichers mühelos von anderen Medien übernommen werden kann und auch übernommen wird (s.o.), aber letztlich muss auch das instabile Geld immer in irgendjemandes Händen sein. Wird es umgehend gegen Werthaltigeres weitergereicht, dann ist es aber nicht mehr begehrt, was perspektivisch auch die zentrale Tauschmittelfunktion in Frage stellt. Der entgegengesetzte Weg besteht darin, Geld zusätzliche Aufgaben mitzugeben. Hier sind jene Ansätze zu nennen, für die Geldkritik nur ein Teil der Gesellschaftskritik ist und die das Geld in der Pflicht zur Schaffung einer besseren Gesellschaft sehen. Vorrangig werden da als Geldfunktionen die „Steuerung der Wirtschaft“ sowie unterschiedliche Formen des Ausgleichs und der „sozialen Gerechtigkeit“ genannt – allesamt interpretationsfähige Begriffe. Wir halten es für durchaus problematisch, die Geldordnung mit zusätzlichen, oft gegensätzlichen Funktionen zu befrachten, besonders vor dem Hintergrund, dass bereits die Erfüllung der Grundfunktionen nicht trivial ist.

Eigenschaften eines besonderen Stoffes

Um sich als Geld zu qualifizieren, werden von einem Medium folgende Geldeigenschaften gefordert: Es muss vor allem knapp/begehrt und haltbar sein, daneben teilbar und kompakt genug, um im Wirtschaftsleben Verwendung zu finden. Historisch waren es immer wieder die Edelmetalle, die aufgrund ihrer Knappheit und Haltbarkeit zwanglos die Rolle des „universellen Tauschmittels“ übernahmen. Dem heutigen Fiat Money fehlt es erkennbar an der Eigenschaft der

Knappheit, was dem staatlichen Geldherausgeber eine besondere Verantwortung für die Erzeugung einer künstlichen Knappheit aufgibt. Aus diesem Grund gibt nicht die Regierung selbst Geld heraus, sondern eine eigene, aber dennoch staatliche Institution, die „unabhängige“ Notenbank. Denn die Deckung unseres Fiat-Money-Systems heißt Vertrauen. Da sich dieses Vertrauen rasch verflüchtigen kann, ist unser Geld mit einem Annahmehzwang ausgestattet. Ansonsten würde wohl kaum jemand auf die Idee kommen, Zahlen auf Baumwollplappen oder in Computern als Gegenwert für seine Produkte und Dienstleistungen zu akzeptieren.

Kardinalfehler und lässliche Sünden

Welche Aspekte des herrschenden Fiat-Money-Systems als besonders kritikwürdig angesehen werden, ist immer auch eine Frage des Weltbilds des jeweiligen Kritikers. Was für den einen ein Kardinalfehler ist, erscheint dem anderen als lässliche Sünde. Die vorgestellten Alternativgeldsysteme konzentrieren sich regelmäßig auf die Behebung eines so wahrgenommenen Kardinalfehlers – gelegentlich unter Vernachlässigung anderer Aspekte.

Eingebaute Inflation

Aus unserer Sicht ist das wesentlichste Problem der Fiat-Money-Systeme, dass sie aufgrund ihrer Monopolstellung (Annahmehzwang) und ihres fehlenden Wertankers in der realen Welt der Willkür

der jeweiligen Geldmachthaber schutzlos ausgeliefert sind. Zu groß ist in einer solchen Konstellation die Versuchung, auftretende Probleme durch ein Öffnen der Geldschleusen zu „lösen“. Zudem ist die Tendenz zur kontinuierlichen realen Entwertung nicht nur bereits in den sogenannten „Stabilitätszielen“ angelegt, die tatsächlich einen jährlichen Kaufkraftverlust von beispielsweise 2% anstreben; die Neigung zur chronischen Inflation ist zudem auch historisch bestens belegt. Letztlich ist Fiat Money daher immer auch Zwangs- und Schwundgeld, wobei die Herausforderung für die Betreiber darin besteht, das Vertrauen der Geldnutzer nicht völlig zu verspielen. Ein weiterer oft kritizierter Aspekt des herrschenden Geldsystems ist der Umstand, dass ein Großteil des umlaufenden Geldes im Teilreservebanksystem – und damit privat – erzeugt wird. Dadurch fällt auch der Gewinn („Seigniorage“) der Geldschöpfung im privaten Banksystem an.

Zinskritik und Zinseszins

Geldkritik ist häufig Zinskritik, insbesondere Kritik des Zinseszinses. Der Zins als Wurzel allen Übels erscheint uns als eine überzogene Einschätzung, die am Kern der Sache vorbeigeht. Denn Schulden können auch bei absurd hohen Zinsen nicht in den Himmel wachsen, weil sie immer einen Schuldner voraussetzen, der diese Schulden bedienen kann und will. „Josephspennig“-Rechnungen sind daher vor allem eine mathematische ▶

Anzeige



Vollgeld, Monetative, Vollgeldinitiative

Die Vollgeld-Vertreter adressieren primär das Problem der privaten Geldschöpfung im Rahmen des Teilreservebankensystems. Durch die prinzipiell kaum zu kontrollierende Fluktuation der Giralgeldmenge komme es zu instabilem Geld, das als Ursache von Überschuldung, Inflation, Boom- und Bust-Zyklen sowie Geldkrisen angesehen wird. Im Bereich von Banknoten, Münzen und Guthaben bei der Notenbank ist Vollgeld als unbeschränkt gültiges Zahlungsmittel bereits verwirklicht. Ziel ist es, auch die heute chaotisch geschöpfte Giralgeldmenge in staatliche Obhut zu bringen. Einer der führenden Vertreter der Bewegung, Prof. Joseph Huber, vergleicht dies mit der Beendigung der Ausgabe privater Banknoten zu Beginn des 19. Jahrhunderts. Die Monetative fordert für diese Aufgabe eine eigene vierte Gewalt gleichen Namens, die, von den drei anderen Gewalten unabhängig, für die Steuerung der Geldmenge zuständig wäre. Damit soll möglichen Willkürakten der Regierung vorgebeugt werden. Nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre muss jedoch an dieser Stelle ein Fragezeichen erlaubt sein. „Unabhängige“ Instanzen der bisherigen Geldpolitik und Geldmengensteuerung waren sowohl die hoch angesehene Deutsche Bundesbank als auch die Hand in Hand mit der Exekutive agierende EZB unter Mario Draghi. Von allen alternativen Geldideen dürfte das Vollgeld derzeit die größte Chance auf Verwirklichung haben. In der Schweiz ist die dortige Vollgeldinitiative im Dezember 2015 offiziell zustande gekommen, die allerdings die Aufgabe bei der Nationalbank sieht. Die vollständige Übernahme der Geldmengensteuerung durch eine staatliche Instanz scheint sowohl beim Volk als auch in der Politik durchaus auf Gegenliebe zu stoßen.

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

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

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

Spielerei, die mit der Realität nichts zu tun hat, weil es an „Josephspfennig“-Schuldnern fehlt, die über 2000 lange Jahre ihre Schuld klaglos verzinst und „verzinseszins“ hätten. Der potenzielle Ausfall eines Schuldners ist also das notwendige Korrektiv für Kreditverhältnisse und diszipliniert Gläubiger und Schuldner schon bei Vertragsabschluss, etwa weil es an der Kreditwürdigkeit fehlt oder weil ein Zinssatz zu hoch ist, um in der Praxis vom Schuldner auch geleistet werden zu können. Erst wenn der notwendige Schuldnerausfall durch „Dauerrettung“ nicht zugelassen wird, entstehen jene problematischen Zombie-Schuldverhältnisse, unter denen die dramatisch verschuldeten Fiat-Money-Ökonomien ächzen. Unabhängig davon weisen diese von Grund auf eine Tendenz zur Verschuldung auf, die vor allem in der leichteren Verfügbarkeit des „Geldes aus Luft“ begründet liegt. Die Zinseszins-Problematik dürfte ansonsten überbewertet sein. Das Wesentliche scheint uns hier zu sein, dass Schuldner häufig die dynamische Natur der Zinseszins-Verein-

Gradido

Den „Gradido“ (GDD = Gratitude, Dignity, Donation) bezeichnet sein Erfinder Bernd Hückstädt als „Grünes Geld der Zukunft“. Seine Hauptkritik am aktuellen Geldsystem ist die Verschuldung und deren Anschwellen durch Zins und Zinseszins.



Das Charmante am Gradido ist seine Analogie zu natürlichen Prozessen. So wie Ingenieure sich Dinge aus der Natur abschauen, sollten dies auch Ökonomen in einer Art „Wirtschaftsbionik“ tun. Immerhin schaffe die Natur „Wachstum in überfließender Fülle“. Eine daran orientierte Volkswirtschaftslehre nennt Hückstädt die „Natürliche Ökonomie des Lebens“. Folgende Naturgesetze sollen mit dem Gradido auf das Geldwesen übertragen werden: 1. Die lebendige Natur ist immer positiv: Da Schulden unnatürlich sind, soll auch Geld nicht mit Schulden geschöpft werden. 2. Das Gesetz des Ausgleichs: Ein stabiles System muss bei Störungen von selbst ins Gleichgewicht zurückfinden. 3. Der Kreislauf von Werden und Vergehen: Das Werden besteht in einer dreifachen Geldschöpfung (aktives Grundeinkommen, Staatseinkommen, Ausgleichs- und Umweltfonds). Das Vergehen wird über eine Schwundkomponente gelöst, die Hückstädt mit 5,61% pro Monat angibt. Das Thema „Fressen und gefressen werden“ soll im Gradido jedoch explizit nicht umgesetzt werden, obwohl man darüber nachdenken kann, ob nicht auch dies ein notwendiger Bestandteil der Natur ist. Beim Gradido kann übrigens jeder mitmachen und schon heute sein Grundeinkommen beziehen.

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

barung verkennen und in der Folge an der Bedienung der Schulden scheitern. Während das Vorgesagte für Kreditverhältnisse „auf Augenhöhe“ gilt, wo echte Ersparnisse verliehen werden, sieht es im Verhältnis zu Banken tatsächlich anders aus. Das dort verliehene Geld wurde aus dem Nichts geschöpft und dennoch gegen einen Zins verliehen. Allerdings ist der private „Schöpfungsakt“ selbst hier das größere ethische Problem.

Mangelnde Gerechtigkeit

So vorsichtig wir sind, wenn Gestaltungen mit dem inflationären Hinweis auf fehlende „Gerechtigkeit“ abgelehnt werden, kommt man doch nicht umhin festzustellen, dass der private Finanzsektor in unserem Geldsystem zweifach privilegiert ist: De jure durch den besonderen Zugang zur Notenbank und durch das Teilreservebankensystem, das ihm die Geldschöpfung überhaupt erst erlaubt; faktisch durch die propagierte „Systemrelevanz“, die ihm im Zusammenspiel mit der Politik den leistungslosen Zugriff auf

Steuermittel eröffnet. Das führte in der Vergangenheit zu einer überproportionalen Aufblähung dieses Sektors und zu erheblichen, auch gesellschaftlichen Verwerfungen.

Ein „Erfolgsmodell“?

Ein durchaus heikler Punkt für Geldsystemkritiker ist, dass sich Fiat-Money-Systeme trotz ihrer Schwächen weltweit durchgesetzt haben. Richtigerweise müsste es aber wohl heißen, dass diese durchgesetzt „wurden“. Zumindest sind Monopolstellung und Annahmewang keine Indizien für ein herrschaftsfreies Verhältnis zwischen Geldsystembetreibern und Geldnutzern. Im Gegenteil: Die Machtverhältnisse werden auch noch durch ein geringes Verständnis und Interesse der Masse der Geldnutzer an Geldsystemfragen gestützt – selbst wenn das Thema von der Politik auf die Tagesordnung gesetzt würde. Wie sollen sich unter solchen Vorzeichen die besseren

Chiemgauer & Co.

Zahlreiche Praxiserfahrungen liegen inzwischen bei den sogenannten Regio-Geldern vor. Zwar sind diese Gutscheinsysteme in einigen Regionen gut angenommen, sind aber insgesamt betrachtet bislang über ein Nischendasein nicht hinausgekommen. Die wesentliche Triebfeder ist hier auch nicht unbedingt eine fundamentale Geldsystemkritik, sondern die Förderung der regionalen Wirtschaft. Neben Gebühren fällt ein sogenannter „Umlaufimpuls“ an. Mit dieser Schwundkomponente und den Rücktauschgebühren sollen die Nutzer motiviert werden, ihr Regio-Geld in der jeweiligen regionalen Wirtschaft zu verwenden. Das freut vor allem die örtlichen Geschäftsleute, für die das System als Mittel der Kundengewinnung und -bindung funktioniert. Auf Seiten der Nutzer sind die Vorteile eher immaterieller Natur – man engagiert sich für seine Region und tut mit den Gebühren in der Regel Gutes. Es dürfte daher kein Zufall sein, dass dieses Konzept, wie beim Chiemgauer, besonders in gut situierten und ländlichen Regionen erfolgreich ist.

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

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

„Plan B“

Die Autoren Andreas Popp und Rico Albrecht von der Wissensmanufaktur kritisieren, dass in Produktpreisen heute ein Zinsanteil von durchschnittlich rund 40% stecke. Die Bedienung der gewaltigen Schuldenstände führe nicht nur zu einem Wachstumszwang, die hohen Zinslasten auf der einen und die entsprechenden Zinseinkommen auf der anderen Seite führten zu einer „Umverteilung von Fleißig nach Reich“. Auch „Plan B“ ist mehr als nur ein anderes Geldsystem: Folgende vier Bausteine sollen ein „nachhaltiges Gesamtsystem“ gewährleisten: 1. Fließendes Geld, 2. Bedingungsloses Grundeinkommen, 3. Soziales Bodenrecht und 4. Freie Presse. Die Autoren räumen ein, dass vieles davon aus der Sicht des heutigen Systems schwer vermittelbar ist und einer tieferen Beschäftigung mit dem Thema bedarf. Der hier interessierende, zentrale Aspekt des „fließenden Geldes“ sollte also nicht singular gesehen werden. Wesentlich ist die Abschaffung des privaten Privilegs der Geldherstellung zugunsten einer „dem Volk verpflichteten, gemeinnützigen Zentralbank“, die von Experten mit geeignetem Charakter geführt werden soll. Die „in Umlauf gebrachte Geldmenge“ soll dabei „von der Zinsbelastung befreit“ sein. Das Fließen des Geldes soll durch eine Umlaufgebühr gewährleistet werden, die ähnlich einer Parkgebühr dann anfällt, wenn „große Summen der Realökonomie“ vorenthalten werden. Die Erträge daraus sollen der Allgemeinheit zufließen.

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

Ideen durchsetzen? Auch das Argument, dass wir unter Fiat-Money-Systemen eine enorme Prosperität erlebt haben, kann nur oberflächlich überzeugen. Zum einen wissen wir nicht, welchen Lauf die Welt unter einer anderen „Geldherrschaft“ genommen hätte. Zum anderen ist es geradezu das Wesen dieser Systeme, dass sie in den ersten Jahrzehnten – zumindest wenn regelgebunden und nicht willkürlich gehandelt wird – erfolgreich sind. Erst über die Zeit bauen sich die ►

Anzeige

Unsere
Top-Referenten



Katja Eckardt



Andreas Grünewald



Christian Röhl



Sebastian Tonn

Kostenlos & unverbindlich anmelden und exklusive Vorteile sichern!

börsentag
münchen

Samstag, 05.03.2016

Informieren Sie sich auf dem Börsentag über Ihre persönlichen Anlage-möglichkeiten, die passende Vorsorge oder das optimale Finanzkonzept!

In Zusammenarbeit von:



09:30 - 17:30 Uhr
im MOC | Atrium 3+4
Lilienthalallee 40 | 80939 München
U6 Kieferngarten

„Das Ganze klingt sehr keynesianisch“

Smart Investor im Gespräch mit Professor **Warren Mosler**. Der US-Amerikaner ist einer der einflussreichsten Vordenker der Modern Monetary Theory (zur Einführung siehe Kasten S. 21).

Smart Investor: Herr Professor Mosler, lassen Sie uns über Geld sprechen. Was sollte man darüber wissen?

Mosler: Die spannende Frage ist: Wo kommt das Geld her? Es kommt buchstäblich aus dem Daumen der Person, die die Maschine in der Fed bzw. der EZB bedient. Es sind nur



Der US-Amerikaner Warren Mosler (Jahrgang 1949) ist vielseitig talentiert. Neben seiner erfolgreichen Karriere als Hedgefondsmanager gründete der Ökonom den Sportwagenhersteller Mosler Automotive und war Mitbegründer des Center for Full Employment and Price Stability an der University of Missouri. Im Jahr 2010 erklärte er kurzzeitig seine Kandidatur als Unabhängiger für die US-Präsidentenwahlen 2012. Mosler erhielt einen Ehrendokortitel der privaten Schweizer Franklin University und ist Gastprofessor an der Universität von Bergamo. Er gilt als einer der einflussreichsten Befürworter der Modern Monetary Theory.

elektronische Buchungsvorgänge. Es geht dabei immer um jenes Geld, das die Regierung ausgibt, das aber noch nicht wieder in Form von Steuern eingesammelt wurde. Bis zum Rückfluss nennt man den Vorgang „Deficit Spending“ bzw. Staatsverschuldung.

Smart Investor: Wie passt denn der Nullzins zur mittlerweile erreichten, exorbitanten Staatsverschuldung?

Mosler: Die Frage lautet: Wie bekommt man den Zinssatz auf eine bestimmte Zielmarke? Indem man eine Staatsanleihe zu diesem Zinssatz verkauft bzw. handelt. Das Argument der Austrians, dass die Regierung den Zins heruntermanipuliert hat, ist nur in einem Umfeld fixierter Wechselkurse richtig. Das haben wir aber nicht. Bei freien Wechselkursen ist es genau umgekehrt: Die hohen Zinssätze sind da, weil die Regierung „eingegriffen“ hat, indem sie Geld ausgegeben hat und dafür Zinsen bezahlte. Es ist also nicht richtig, die Notenbanken dafür zu kritisieren, dass sie angeblich den Märkten nicht erlauben würden, Zinssignale zu senden bzw. dass sie nicht darauf hörten.

Smart Investor: Eine andere Idee der Austrians ist der Währungswettbewerb innerhalb eines Landes. Wie ist Ihre Haltung dazu?

Mosler: Warum sollte sich eine Regierung dafür interessieren? Sie wird immer nur ihr eigenes Zahlungsmittel für Steuerzahlungen akzeptieren. Was soll sie auch mit Bitcoin anfangen? Sie würde diese doch nur gegen Dollar umtauschen. Das kann dann gleich der Steuerzahler machen.

Smart Investor: Die Idee dahinter ist, dass die Regierung bei der Verwässerung des Geldwerts diszipliniert wird.

Mosler: Ja, ich kenne dieses Argument. Aber konkret, wie schafft das eine wirksame Kontrolle? Am Ende wird die Regierung doch nur ihr eigenes Geld akzeptieren und nur ihr eigenes Geld ausgeben. Das einzige, was passieren wird, ist, dass die Leute ihre Ersparnisse in das stabilere Geld verschieben. Warum aber sollte es die Regierung interessieren, in welcher Währung die Leute sparen? Bei Transaktionen mit der Regierung ist das aus meiner Sicht trotzdem kein Wettbewerb.

Smart Investor: Aber wenn jetzt die EZB als Teil des Staates die Geldmenge aufbläht ...

Mosler: Tut sie das wirklich? Ok, sie versucht die Konsumentenpreise nach oben zu bringen. Gewachsen ist die Geldmenge aber nur in einer sehr engen Abgrenzung. Auch hier gilt: Wir leben in einer Welt freier Wechselkurse. Alle Staatsanleihen sind ökonomisch nichts anderes als Konten bei der Notenbank. Es gibt keinen Grund, warum diese Konten aus ökonomischer Sicht nicht als Geld zählen sollten. Das gehört alles zur Geldbasis – unabhängig davon, ob darauf Zinsen gezahlt werden oder nicht. Wenn Sie mir da folgen, dann ist das ganze Quantitative Easing nichts anderes als ein Verschieben zwischen zinslosen und zinstragenden Konten. Das hat bei freien Wechselkursen keine Wirkung auf die Wirtschaft oder die Preise. Die getrennte Betrachtung stammt noch aus den Zeiten des Goldstandards, als Geld auf den Cash-Konten jederzeit in Gold eintauschen

bar war, Anleihen aber nicht. Wollte die Regierung damals ihre Goldbestände schützen, verkaufte sie Anleihen.

Smart Investor: Worin sehen Sie das vorrangige Motiv des Staates für eigenes Geld?

Mosler: Der Staat hat eine Infrastruktur, braucht Soldaten, Richter etc. – und damit Ressourcen des privaten Sektors. Das geht nicht nur mit Freiwilligen. Also erhebt die Regierung eine Steuer, und plötzlich suchen viele Menschen bezahlte Arbeit, um jenes Geld zu verdienen, mit dem die Steuern bezahlt werden müssen. Die Briten wollten im frühen 18. Jahrhundert die Leute in Ghana dazu bringen, Kaffee für sie anzubauen. Sie verfielen auf die clevere Idee, die Hütten der Einwohner zu besteuern und eine eigene Währung, den Crown, herauszugeben. Jeder musste dann eine „Hüttensteuer“ bezahlen, anderenfalls wurde die Hütte niedergebrannt.

Smart Investor: Das klingt nach Mafia?

Mosler: Schon. Die Leute überlegten sich, wie sie Crowns verdienen könnten, und arbeiteten – wie gewünscht – auf den Plantagen. Die Steuer diente also nicht dazu, für die Regierung Einkommen zu erzeugen, sondern um die Leute zu motivieren, bezahlte Arbeit anzunehmen. Der Crown war lediglich ein Mittel zu diesem Zweck. Heute geben wir vorsätzlich zu wenig Geld aus, als dass die Leute ihre Steuer bezahlen und auch noch sparen könnten. Politiker, Wirtschaftswissenschaftler und die normalen Leute haben den Blick darauf verloren, wie das Geldsystem funktioniert.

Smart Investor: Kann ein solches, staatliches Geld überhaupt ein Wertspeicher sein?

Mosler: Das ist nicht seine Hauptfunktion, aber es ist Wertspeicher, weil es benötigt wird, um Steuern zu bezahlen. Daher konnte man auch alles mit Crowns kaufen. Die Briten hatten die volle Kontrolle, weil sie die Löhne und die Steuern festsetzten. Alle anderen Preise machte der Markt. Wollte man, dass die Leute mehr arbeiten, erhöhte man die Steuer oder senkte den Lohn. Auf null wäre der Crown nur gegangen, wenn die Briten keine Steuern mehr erhoben hätten. Noch etwas ist interessant: Die Regierung gab die Crowns zunächst als Bezahlung an die Leute aus und sammelte sie erst danach wieder als Steuer ein. Außerdem gaben sie immer mehr



Foto: © BillionPhotos.com / www.fotolia.com

Geld aus als sie einnahmen, weil die Leute eben auch sparen wollten. Daher hatte der Staat immer ein Defizit, das den Ersparnissen der Wirtschaft entsprach. Dennoch konnten der Regierung die Crowns niemals ausgehen, weil sie sie ja selbst herstellte. Warum also sollte die Regierung ihr Defizit verkleinern wollen? Der Crown hatte für sie keinen Wert.

Smart Investor: Was ist eigentlich der Kernpunkt der Modern Monetary Theory?

Mosler: Ich kann beschreiben, wie Geld funktioniert.

Smart Investor: Sie wollen das herrschende Geldsystem also gar nicht verändern?

Mosler: Es geht darum, wie wir die bestehenden Institutionen und das bestehende Geld für eine fortgesetzte Preisstabilität und für eine Verringerung der Arbeitslosigkeit nutzen können. Die ungenutzten Kapazitäten der Menschen bedeuten die größten volkswirtschaftlichen Verluste aller Zeiten – größer als die durch alle Kriege.

Smart Investor: Und das nur, weil die Politik eine falsche Vorstellung von den Möglichkeiten unseres Geldsystems hat?

Mosler: Was wir in der Schule über Geld gelernt haben, entspricht nicht der Situation einer Regierung, die Steuern festsetzen kann, aber vorher Geld ausgeben muss, damit die Leute auch in der Lage sind, diese Steuern zu bezahlen. Aus der Perspektive des Normalbürgers ist es so, dass er erst Geld verdienen muss, um dann die Steuer zu zahlen. Wer das Geld kreiert, muss es erst ausgeben, bevor er es zurückbekommt. Wer es benutzen will, muss es erst bekommen, um es ausgeben zu können. Busunternehmen und Fußballvereine verkaufen ihre Tickets auch erst und sammeln sie danach ein.

Smart Investor: Ihre Sichtweise ist eine Makro-Sichtweise. Ändert sich etwas, wenn man das Individuum betrachtet?

Mosler: Es gibt die Täuschung durch unzulässige Verallgemeinerung (fallacy of composition). Wenn einer auf der Fußballtribüne aufsteht, sieht er besser. Wenn aber alle aufstehen, sieht keiner besser und keiner kann mehr sitzen. Man braucht also Regeln, wie lange jemand aufstehen darf. Das kann man nicht den „freien Markt“ entscheiden lassen. Da gibt die Makro-Sicht die Grenzen vor. Die Mikro-Sicht, die auch die Märkte beinhaltet, spielt sich immer innerhalb der Grenzen und Anreize des Makro-Rahmens ab. Wie dieser ausgestaltet wird, ist eine politische Frage.

Smart Investor: Was würden Sie der Eurozone konkret raten?

Mosler: Private Ersparnisse und staatliche Defizite sind voneinander abhängig. Deshalb haben Griechen und Italiener auch so hohe Ersparnisse. Wenn wir die Größe des Defizits limitieren, dann schwächt das die Wirtschaft. Ironischerweise wird dann Sparen bestraft, obwohl es als Tugend gilt. Ich würde empfehlen, dass die EU das Maastricht-Kriterium von 3% auf 8% Neuverschuldung des BIP erhöht, um wachsende Ersparnisse und eine höhere Beschäftigung zu ermöglichen. Es wäre aber die politische Entscheidung jedes einzelnen Landes, ob Steuern gesenkt oder Ausgaben erhöht werden. Nach einem Jahr sollte die Grenze für das Folgejahr überprüft werden. Das Ganze klingt sehr keynesianisch, kommt aber aus einem völlig anderen Blickwinkel. Es führt nur zu ähnlichen Antworten.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Verspannungen auf und werden dann tendenziell durch eine nicht mehr regelkonforme Ad-hoc-Flickschusterei mühsam im Zaum gehalten. Die durchschnittliche Lebensdauer eines ungedeckten Geldsystems wird mit rund 60 Jahren angegeben.

Theorie vs. Praxis

Derartige langfristige und dynamische Wirkungen sind selbstverständlich auch bei alternativen Geldsystemen nicht a priori auszuschließen. Es ist zu berücksichtigen, dass es sich bei den Alternativen überwiegend um theoretische Überlegungen handelt, für die es bislang keine praktischen Erfahrungen gibt. Selbst wenn über eine begrenzte Zeit oder einen begrenzten örtlichen Bereich schon Erfahrungen vorliegen – als „Wunder von Wörgl“ wird

„Humane Marktwirtschaft“

Das von Peter Haisenko und Hubert von Brunn erdachte System geht davon aus, dass den bisher vorherrschenden ökonomischen Theorien des Mangels heute die Grundlage fehle. Einer der Kritikpunkte Haisenkos ist die demokratiegefährdende Kapitalkonzentration des aktuellen Systems. Als Gegenentwurf zu Kapitalismus und Sozialismus bietet er die „Humane Marktwirtschaft“ an. Dazu verwirft er die bisherigen, menschengemachten ökonomischen Regeln und startet an einem gedachten Nullpunkt – das System solle allen Menschen dienen. Auch die „Humane Marktwirtschaft“ ist ein ganzheitlicher Ansatz. In der hier interessierenden Geldkomponente schlägt Haisenko „fließendes Geld“ vor. Mit dieser Idee beruft sich Haisenko nicht – wie viele andere – auf den Schwundgeldtheoretiker Silvio Gesell, sondern auf die Zeit der Brakteaten. Das waren dünne Metallplättchen, die regelmäßig „verrufen“ wurden und in denen die Geldhortung sinnlos war. Vor allem dieses Geld soll für das rund 300 Jahre währende „Goldene Zeitalter“ verantwortlich gewesen sein. Haisenko und von Brunn wollen allerdings kein modernisiertes Schwundgeld. Dem Problem der Geldhortung begegnen sie mit einem zentralen Wertspeicher nach dem Umlageprinzip, in den alles Geld fließt, das nicht sofort verbraucht wird. Da alle in denselben Topf einzahlen, erhoffen sich die Autoren ein neues „Wir“-Gefühl. Auch erwiesen sich Umlagesysteme in Krisen als stabiler als solche mit Kapitalstock. Wer nicht mehr arbeiten kann, kann aus dem Speicher entsprechend der erworbenen Ansprüche Entnahmen tätigen.

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



„Informationsgeld“

Einen radikal anderen Weg beschreitet Prof. Franz Hörmann, der zusammen mit Otmar Pregetter in seinem gleichnamigen Werk sogar „Das Ende des Geldes“ gekommen sieht. Stattdessen propagiert er sogenanntes Informationsgeld, mit dem der Weg vom Tausch in die Kooperation gelingen soll. Bereits das Grundkonzept des Tausches, ein Wort, das eng mit dem Wort „Täuschen“ verwandt ist, lehnt Hörmann ab. Dagegen hatten die Chinesen mit dem Fei-Lun-System bereits über Jahrtausende ein „Geld“, das nur aus Aufschreiben – also aus Information – bestand. Das von ihm vorgeschlagene post-materialistische Informationsgeld hat keinen Eigenwert. Es entsteht durch die Leistungsbewertung im Konsens und verschwindet wieder beim Konsum. Ein weiteres Merkmal sind „asymmetrische Preise“, über die eine vollständige Markträumung gewährleistet werden soll. Alle Konten werden bei einer „demokratischen Notenbank“ (dNB) geführt. Es gibt weder einen Geldumlauf im herkömmlichen Sinne noch Inflation oder Deflation. Wie Hörmann richtig erkannt hat, benötigt ein derart unkonventionelles System vor allem ein tiefes Verständnis der potenziellen Nutzer. Nach herkömmlichen Maßstäben ist es nicht zu beurteilen. Erste Versuche einer praktischen Umsetzung gibt es mit der Open Source Banking Community (OSBEEE). In einem Punkt kann man Hörmann sicher zustimmen: Geld ist ein Gesellschaftsvertrag.

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

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

beispielsweise das dortige Schwundgeldexperiment von 1932 bezeichnet –, ist dies kein Garant dafür, dass ein Ansatz auf höherer Ebene nachhaltig funktioniert. Man sollte dieses Problem nicht gering schätzen, denn selbst marginale Veränderungen komplexer und hochdynamischer Systeme können über die Zeit gewaltige Effekte und Verhaltensänderungen produzieren, die im Vorfeld kaum seriös zu prognostizieren sind. Eine solche „Marginalie“ war beispielsweise die „vorübergehende“ Schließung des Goldfensters durch Richard Nixon im August 1971, die die aktuellen, von jedem realen Wertanker losgelösten Geldsysteme erst erzeugte und wesentlich zu den heutigen Zuständen beigetragen hat. Im Gegensatz dazu ist bei visionären bzw. utopistischen Vorschlägen von Anfang an klar, dass es keine praktischen Erfahrungswerte gibt. Der Teufel steckt im Detail – auch bei den wohlmeinendsten und sachkundigsten Konstrukteuren.

Vorläufiges Fazit

Mit der Finanzkrise ist Bewegung in die Alternativgeldszene gekommen. Noch immer sind es wenige, die sich Gedanken über Geld an sich machen. Die gute Nachricht aber ist, dass immer mehr Menschen erkennen, dass das aktuelle Geldsystem und die aktuelle Form der Gelderzeugung weder gottgegeben noch alternativlos sind.

Ralph Malisch

Titelstory / Österreichische Schule

Freies Geld für freie Bürger!

„Österreichische“ Ideen für die Gelddebatte

Universelles Tauschmittel

Viele Missverständnisse um das Geld entstehen, weil nicht jeder, der Geld sagt, das Gleiche meint. Die einen denken makroökonomisch bzw. aus Sicht eines Geldsystembetreibers. Für sie ist „Gutes Geld“ vor allem eines, das sich aus der Sicht von Politik und Gelderzeugern nützlich macht – zur Steuerung der Wirtschaft, zur Gestaltung der Gesellschaft oder zur Gewinnung von Privilegien und Profiten. Frei nach Roland Baader, dem großen 2012 verstorbenen Autor der Österreichischen Schule, ist das die Perspektive der „Gottspieler“. Die andere, die österreichische Sichtweise, konzentriert sich auf das Individuum. Auch hier muss „Gutes Geld“ nützlich sein, allerdings auf eine andere Art: Flexibel, wertstabil und günstig – ein Geld also, auf das man sich verlassen kann. Um allgemein und freiwillig akzeptiert zu werden, muss Geld über einige unverzichtbare Eigenschaften verfügen (vgl. „Alternative Geldsysteme“, ab S. 20). Wirklich „gutes Geld“ wird freiwillig verwendet, nur das schlechte oder dasjenige, das einzelne Teilnehmer systematisch benachteiligt, bedarf des Zwangs.

Ecksteine der Austrians

Die zentralen geldtheoretischen Aussagen der Austrians stammen aus der Habilitationsschrift von Ludwig von Mises' „Theorie des Geldes“ (1912) und Friedrich August von Hayeks Werk „Entnationalisierung des Geldes“ (1976). Aus dem erstgenannten Werk ist vor allem das Regressionstheorem bekannt, das vereinfacht ausgedrückt besagt, dass ein bestimmtes Medium heute als Geld akzeptiert wird, weil es auch gestern als Geld akzeptiert wurde. Neben dem An-



Eine „österreichische“ Welt gibt es nur ohne die Fesseln des Zwangsgeldsystems.

nahmezwang dürfte dies eine Erklärung sein, warum unser heutiges, intrinsisch wertloses Geld weitestgehend klaglos genutzt wird. Mit der Schließung des Goldfensters durch Richard Nixon im Jahre 1971 wurde die Goldbindung – für die meisten Geldnutzer unbemerkt – endgültig ausgeschlichen. Der US-Dollar aber wurde weiter verwendet, weil er auch schon „am Vortag“ verwendet wurde. Streng genommen befanden sich die Geldnutzer wohl überwiegend im Irrtum über dessen neue, tatsächliche Eigenschaft als reines Fiat Money. Hayeks „Entnationalisierung des Geldes“ fordert schließlich die konsequente Anwendung des Wettbewerbsgedankens auf die Geldordnung. Ein Gedanke, der Nicht-Austrians nicht nur gänzlich unpraktikabel erscheint, sondern geradezu

unerhört und frivol. Man kann darüber spekulieren, ob ihm nach der Veröffentlichung dieses Werkes der Nobelpreis auch noch zuerkannt worden wäre.

„Fiat-Märchen“

Laut Hayek sollen also ausgerechnet jene Banken, die heute aufgrund ihres Geschäftsgebarens in ständiger öffentlicher Kritik stehen, eigenes Geld herausgeben dürfen. Heißt das nicht, den Bock zum Gärtner machen? Geld ist schließlich ein höchst sensibles Gut, dessen Qualität alleine der Staat verbürgen kann! So oder so ähnlich lautet die Argumentation der Vertreter der aktuellen Fiat-Money-Systeme. Bei nüchterner Betrachtung bleibt von solchen Argumenten wenig übrig. So geben die Banken schon heute ihr eigenes Geld heraus. ▶

Illustration: Vektorhaus; fore26 (bade.unuifordlia.com)



*Sonderausgabe „Gutes Geld“,
2011, 10 EUR*



*Smart Investor 8/2010:
Eine „österreichische Welt“ sähe
deutlich anders aus als unsere.*

Das sind zwar keine Banknoten oder Münzen, aber das dort geschöpfte Giralgeld macht mehr als 90% der gesamten Geldmenge aus. Und weil sie freundlicherweise diese wichtige Funktion gegen erkleckliches Entgelt übernehmen, werden sie gegenüber allen anderen Wirtschaftssubjekten auch noch massiv privilegiert – und dies nicht erst, wenn sie auf Kosten der Steuerzahler als „systemrelevant“ gestützt werden. Auch kann der Staat in der Geldfrage kaum ernsthaft als neutraler Sachwalter der Interessen seiner Bürger angesehen werden. Im Gegenteil: Er ist im Geldschöpfungsprozess Partei – und zwar nicht nur die größte. Er ist mit seiner Notenbank die Spinne im Zentrum des Fiat-Money-Netzes. Eine Position, die die Politik weidlich ausnutzt – permanente Verwässerung des Geldwertes und Inflationierung auf Kosten der Geldhalter, Stimmenkauf durch exorbitante Verschuldung, Scheingewinnbesteuerung – um nur einige besonders eklatante Phänomene zu nennen.

Theoriekonform schlecht

Geld ist aus österreichischer Sicht ein Produkt, das man freiwillig nutzt, sofern es sich bewährt hat. Historisch ist dies über lange Zeiträume Gold gewesen (vgl. „Gold ist Geld“, S. 60). Es gibt kein theoretisch überzeugendes Argument, warum ausgerechnet in diesem Bereich ein (staatliches) Monopol besonders segensreich sein sollte. Monopole werden angestrebt, weil sie dem Monopolisten eine Monopolrendite versprechen. Für die Kunden des Monopolisten bedeutet das jedoch schlechtere Waren zu höheren Preisen, als dies unter Wettbewerbsbedingungen der Fall wäre. Vergleicht man einen Trabant mit einem BMW gleichen Baujahrs, ist die Überlegenheit des Wettbewerbsprodukts unmittelbar einleuchtend. Warum Unternehmen in eigener Regie – gegebenenfalls unter Restriktionen – hochkomplexe Produkte wie Autos, Flugzeuge und Kraftwerke erstellen können, die Geldherstellung aber bei dem sich selbst privilegierenden Verbund aus Staat, Notenbank und Geschäftsbanken verbleiben muss, erscheint nicht begründbar. Dagegen betrachtet das sogenannte „Free Banking“ Banken als Wirtschaftsunternehmen wie andere auch. Das bedingt, dass diese weder besondere Privilegien genießen noch einer besonderen Regulierung unterliegen. In einem echten Geldwettbewerb könnten diese tatsächlich eigenes Geld anbieten, das sich am Markt zu bewähren hätte – eine massive Hürde und ein hartes Regulativ!

Warum Wettbewerb?

Es ist wohl der unablässigen staatlichen Bildungsarbeit geschuldet, dass das Wissen um die positiven Effekte des Wettbewerbs in breiten Schichten der Bevölkerung verloren gegangen ist. Im Gegensatz zu Kommandowirtschaften und den neuerdings verstärkt propagierten Wohlfühlökonomien zeigen sich wettbewerbliche Wirtschaftsordnungen bei der Versorgung mit preiswerten und innovativen Produkten in aller Regel deutlich überlegen. Das Argument, dass ein unkontrollierter Wettbewerb zwangsläufig in eine Abwärtsspirale mündet, ist bei begehrten Produkten wie Autos, Computern etc. jedenfalls nicht zu beobachten – bei der Besteuerung und bei bestimmten Formen der Regulierung dagegen schon. Das spricht aber weniger gegen das Konzept des Wettbewerbs als dafür, dass Steuern und Regulierung einfach keine begehrten „Produkte“ sind, so sehr uns die Verwaltung auch vom Gegenteil zu überzeugen versucht.

Ordnung im Chaos

Markt bedeutet zudem nicht Chaos. Auch die freieste Marktwirtschaft besteht im Wesentlichen aus planenden Einheiten – Unternehmen und Haushalte. Deren unabhängige Planungen werden am Markt denn lediglich einem Realitätscheck ausgesetzt, was wiederum auf das Verhalten der planenden Einheiten zurückwirkt. Eine Form freiwilliger Selbstorganisation und -steuerung, die bislang von keiner Bürokratie auch nur annähernd geleistet werden konnte. Auch das Argument, dass die wettbewerbliche Organisationsform für das „Produkt Geld“ ungeeignet sei, weil viele Parallelgelder zu Chaos und Wildwuchs im Geldbeutel führen, kann nicht überzeugen. Bei elektronischem Geld ist das ohnehin kein Problem, sondern ein einfacher Buchungsvorgang. Zudem ist Wettbewerb in der Regel auch ein Auslese- und Konzentrationsprozess, der im Ergebnis oft zu wenigen allgemein geschätzten Alternativen führt. Exemplarisch ist hier die Geschichte der Krypto-Gelder. Im Windschatten des Bitcoin traten zig Wettbewerber auf den Plan, konnten jedoch bis auf den Litecoin nie eine nennenswerte Gefolgschaft auf sich ziehen. Die durch die neuen Anbieter theoretisch massiv aufgeblähte „Geldmenge“ wurde mangels Akzeptanz nie wirksam. Das Krypto-Geld-Chaos blieb jedenfalls aus – nicht trotz, sondern dank eines freien Marktes!

Wozu Wettbewerb?

Nun könnte man sich fragen, wozu Wettbewerb dient, wenn es letztlich doch auf einen dominanten Spieler hinausläuft? Entscheidend ist, dass bereits das prinzipiell mögliche Auftreten eines Wettbewerbers ein disziplinierendes Element auch für einen dominanten Anbieter sein kann. Das Auftreten des Bitcoin und das Wiedererstarben der Edelmetalle in der Krise von 2008 sind ein Indiz für solche Überlegungen – dies, obwohl beide Medien offiziell keinen Geldcharakter hatten. Beim Bitcoin ist die Erfolgsgeschichte besonders eindrucksvoll, fand er doch trotz mancher Hürden und vor allem in Krisenökonomien wie Griechenland und Argentinien massenhaft Anhänger – als privates, rein virtuelles Geld ohne intrinsischen Wert. Die Übernahme von Geldfunktionen erfolgte hier spontan. Genauso spontan kann der Wettbewerb aber auch die Übernahme der Geldfunktion ablehnen, denn gutes Geld muss vor allem von den potenziellen Nutzern angenommen werden. Ein genialer Mechanismus, der manches geldtheoretische Luftschloss an der Realität zerbröseln lassen dürfte. Das gilt besonders für jene Blaupausen von Geldsystemen, die den Menschen als grundsätzlich kooperativ idealisieren, aber seine raubtierhafte Natur ausblenden. Interessanterweise hat in keiner der Krisenökonomien Schwundgeld Bedeutung erlangt. Rational wäre es, solches Geld zu nutzen, wenn der Schwund hier geringer wäre als in verfügbaren Alternativen. Ist eine solche Konstellation nicht gegeben, wird „Freigeld“, wie Silvio Gesell sein Schwundgeld nannte, pikanterweise vor allem durch Zwang in die Welt kommen müssen – es sei denn, man verschenkt das Schwundgeld im Rahmen eines Grundeinkommens.

Schutz vor Missbrauch

Sobald Geldnutzer echte Vergleichsmöglichkeiten über eine transparente Preisbildung haben, verfügen sie über starke Indizien für vorteilhaftes Geld. Während bei einem Schutz der Geldordnung vor Missbrauch regelmäßig an einzelne Nutzer gedacht wird, die die Lücken eines Systems ausnutzen – und es so perspektivisch sogar sicherer machen –, wird der Schutz der Geldordnung vor



Auch auf das Geldsystem haben die Austrians einen anderen Blick als der Mainstream.

hoheitlichen Eingriffen seltener thematisiert. Weder die Gold- noch die Regelbindung konnten bislang Geldordnungen vor einem Staat schützen, der unter dem Motto „Not kennt kein Gebot“ die Schutzwälle niedergerissen hat. Auch eine wettbewerbliche Ordnung wird vor solchen Übergriffen nicht gefeit sein. Eine vollkommen entpolitisierte Geldordnung, die Ersparnis, Investition, Verlässlichkeit und Prosperität – also eine wahrhaft „österreichische Welt“ – ermöglicht, wird wohl ein unerreichbares Ideal bleiben.

Fazit

Eine Geldordnung sollte sich ohne Zwang und im freien Wettbewerb entfalten. So ist am ehesten gewährleistet, dass sich ein Geld entwickelt, das größtmöglichen Nutzen stiftet und einseitige, fehlerhafte oder betrügerische Geldsysteme über die Zeit aus dem Leben der Menschen verschwinden. Ein Ideal? Gewiss. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krankt und was eine gesunde Geldordnung ausmacht

2. Aufl.; 2011; Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)

Jetzt bestellen!

+49 (89) 2000 339-0 ● +49 (89) 2000 339-38 ●

✉ info@smartinvestor.de ● <http://smart-i.de/gutesgeld>





Blick vom Berg Otto („Cerro Otto“) auf Bariloche und den See „Nahuel Huapi“

Lebensart & Kapital – International

Argentinische Schweiz

Ein „El Dorado“ fernab europäischer Krisen

Während die meisten Deutschen nach Spanien, Kanada oder in die USA auswandern, belegt Argentinien nur einen Platz im Mittelfeld auf der Beliebtheitsliste bei deutschen Auswanderern. Wer es dennoch wagt, in das südamerikanische Land umzusiedeln, wird mit freundlichen Menschen und endlosen Weiten, die es zu entdecken gilt, belohnt.

Der einsame Süden Argentiniens

Auch wenn das Land rund 12.000 Kilometer entfernt auf einem anderen Kontinent liegt, gibt es traditionell viele Brücken zwischen Deutschland und Argentinien. Über 300.000 Deutsche und Deutschstämmige leben bereits dort, einige schon seit vielen Jahrzehnten. Das Erlernen der spanischen Sprache ist jedoch unerlässlich für einen längeren Aufenthalt vor Ort.

Während mehr als die Hälfte der 43 Mio. Argentinier in der Hauptstadt (und Provinz) Buenos Aires lebt, ist der weitläufige Süden des Landes nur sehr dünn besiedelt. Auswanderer, die nach Einkehr und Ruhe suchen, finden hier ideale Voraussetzungen für ein autarkes Leben, z.B. als Selbstversorger auf einer kleinen Ranch oder einem Bauernhof. Das Klima im Süden ist vergleichbar mit der deutschen Witterung.

Bariloche – Hauptstadt der „argentinischen Schweiz“

Die Region um San Carlos de Bariloche, dem größten Ort der patagonischen Anden in der Provinz Río Negro, wird von vielen auch als die „argentinische Schweiz“ bezeichnet. Diese erstreckt sich bis in das knapp 200 Kilometer entfernte San Martín de los Andes. Es waren vor allem Schweizer, Deutsche und Norditaliener, die in das Seengebiet eingewandert sind. So erinnert die eigentümliche Bauweise in den patagonischen Anden an den alpenländischen Stil bzw. typische Schweizer Chalets.

Bariloche ist die wichtigste und beliebteste Destination dieser Region. Sie liegt in einem Tal der südlichen Anden am türkisgrünen See „Lago Nahuel Huapi“, der zu den größten Seen des Landes gehört. Bariloche ist von Bergketten und Vulkanspitzen umrahmt, und diese Lage macht es zu einem bedeutenden Fremdenverkehrszentrum Argentiniens. Die typischen Stein-Holz-Häuser mischen sich mit modernen Gebäuden und geben der Stadt ihr einzigartiges Erscheinungsbild.

Die Stadt selbst wurde zwar nicht von Deutschen gegründet, aber es war der deutsche Carlos Wiederholt, der Ende des 19. Jahrhunderts

Land kaufte, parzellerte und es deutschen und schweizerischen Auswanderern anbot. Davon machten offenbar viele Deutsche Gebrauch, denn im örtlichen Telefonbuch findet man selbst heute noch Namen wie Schmidt oder Schulze. Bariloche zählt heute über 90.000 Einwohner und ist wohl das beliebteste Ziel aller Klassenfahrten in Argentinien, aber auch andere Touristen bis hin zu Brasilianern und US-Amerikanern zieht es in das Zentrum der argentinischen Schweiz.

In unmittelbarer Nähe liegt mit „Cerro Catedral“ auch eines der bekanntesten Skigebiete auf dem gesamten amerikanischen Kontinent überhaupt.

San Martín de los Andes und das patagonische Seengebiet

Das gesamte patagonische Seengebiet erstreckt sich über 1.500 Kilometer entlang der Anden. Das nördliche Seengebiet misst 500 Kilometer und gliedert sich von Norden nach Süden in vier Nationalparks:

- Lanín-Nationalpark mit der Stadt San Martín de los Andes
- Nahuel Huapí-Nationalpark mit der Stadt Bariloche
- Lago Pueblo-Nationalpark mit dem Dorf El Bolsón
- Los Alerces-Nationalpark mit der Stadt Esquel



Typische „1a-Wohnlage“ mitten in der argentinischen Schweiz (bei Bariloche)

Berühmt ist die „Straße der Sieben Seen“ (Camino de los Siete Lagos), eine 190 Kilometer lange Ausflugsroute zwischen San Martín de los Andes und Bariloche. Sie führt durch eine herrliche Seen- und Waldlandschaft. Im Winter bieten sich hervorragende Möglichkeiten für Wintersportler, im Sommer für Wassersport, zum Angeln, Trekking und Campen.

Der ruhige, angenehme Ort „San Martín de los Andes“ befindet sich am Lacar-See, an der obersten Spitze des 24 Gletscherseen umfassenden Lanín-Nationalparks. Trotz seiner nur rund 25.000 Einwohner bietet der Ort beste touristische Infrastruktur mit guten Restaurants und Hotels in allen Preislagen. Die dichten Wälder des Nationalparks sind ebenfalls für ihre hervorragenden Jagdmöglichkeiten bekannt. Der wunderschöne Strand „Playa Catitre“ ist hervorragend geeignet für Wassersport.



Erste Adresse in der argentinischen Schweiz: Das Hotel & Resort, Golf-SPA „Llao Llao“ bei Bariloche

Gesuchte „deutsche Wertarbeit“ und aktuelle Rahmenbedingungen

Gut ausgebildete Europäer können auch in Argentinien schnell wieder Arbeit finden. Insbesondere Handwerks- und Ingenieursberufe genießen im ganzen Land – vor allem auch in den Touristenzentren – eine stete Nachfrage, weil die heimischen Techniker für mittelmäßige Ausbildung und mangelhafte Ausführung von Handwerksarbeiten bekannt sind. Aber auch andere Einwanderer sind auf dem Arbeitsmarkt willkommen. Natürlich ist auch für Rentner das Auswandern nach Argentinien – insbesondere in die ruhigen Gebiete des Landes – eine sinnvolle Option. Deutsche Pensionäre profitieren vor Ort zudem von eher geringeren Lebenshaltungskosten.

Der neue Präsident Macri hat mit seiner Regierung bereits in den ersten beiden Monaten nach seiner Amtseinführung viele wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Liberalisierung auf den Weg gebracht. So wurden die Restriktionen für den Devisenhandel weitgehend aufgehoben. Auch die Freigabe des Peso-Kurses – bis dahin eine der am deutlichsten überbewerteten Währungen der Welt – hat den USD-Schwarzmarkthandel trocken gelegt. Der Kurs hat sich bei etwa 15 Pesos pro USD eingependelt. Die weitgehende Abschaffung von Exportzöllen im Nahrungsmittelsektor verleiht der wichtigen argentinischen Agrarwirtschaft zudem einen Schub, der ab der Saison 2016/17 voll zur Entfaltung kommen sollte.

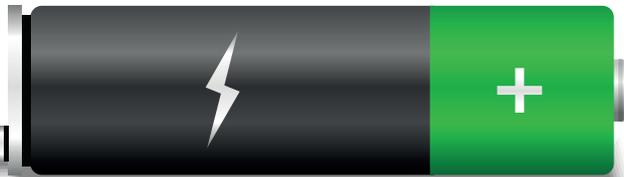
Fazit

Wer aus Sicht von „Old Europe“ mit einem Durchschnittsalter z.B. der deutschen Bevölkerung von ca. 45 Jahren über einen Standortwechsel in die „Neue Welt“ nachdenkt, sollte schon aufgrund der bedeutenden Erfahrung Argentinien mit europäischen (!) Einwanderern an dieses Land denken, das im Vergleich ein Durchschnittsalter von nur ca. 30 (!) Jahren aufweist. Deutsche Probleme wie die „Flüchtlingskrise“ oder auch die lang anhaltende „Euro-Krise“ sind dort weit weg, erst recht in der malerischen Schweiz Argentinien.

Oliver Schulte

Ein Markt kommt unter **Strom**

Tesla und BYD kreieren und erobern neue Märkte. Beide Marktführer setzen dabei auf eine eigene Akku-Produktion.

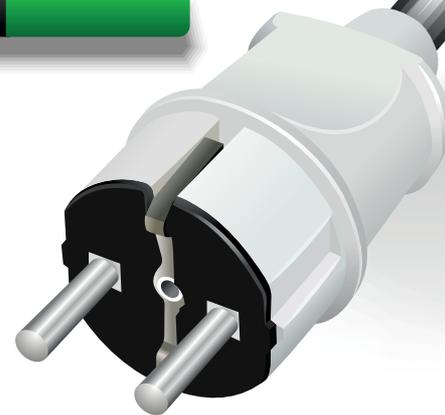


Elektromobilität zählt aktuell zu den kontrovers diskutierten Themen in der Bundesrepublik, andernorts freilich werden bereits seit Jahren Tatsachen geschaffen und Elektrofahrzeuge in namhaften Stückzahlen gefertigt und auch verkauft. Ungewohnt für deutsche Autobauer: In den einschlägigen Listen rangieren sie nur unter ferner liefen, während die amerikanische Tesla und die chinesische BYD die Märkte bereits besetzt haben. Mit der LION E-Mobility AG aus Garching bei München (die Holding sitzt in der Schweiz) entwickelt sich hierzulande immerhin ein Dienstleistungsunternehmen zu einem ernst zu nehmenden Player.

Warten auf Model III für den Massenmarkt

Die vorläufigen Zahlen, die **Tesla** für 2015 vorgelegt hat, sind einigermaßen ernüchternd ausgefallen. In einer Non-US-GAAP-Betrachtung steht ein Verlust pro Aktie von 2,30 USD zu Buche, in der herkömmlichen Berechnung sind es sogar 6,93 USD Verlust. Tesla meint, das Geschäftsmodell (Direktvertrieb, Servicemodelle, Updates) jenseits der „Generally Accepted Accounting Principles“ mittels einiger Zahlenanpassungen aussagekräftiger darstellen zu können, zumal das Unternehmen ohnehin anhand der Non-US-GAAP-Zahlen gesteuert würde.

Der Kurs der Aktie hatte sich analog zu den Verzögerungen des sogenannten Model X (ein Elektro-SUV) von Höchstständen bei 253 EUR Mitte Juli 2015 bis auf 125 EUR im Januar mehr als halbiert. Zwischenzeitlich hat eine Erholung auf 145 EUR stattgefunden, obwohl gerade die Zahlen zum Schlussquartal ernüchternd ausgefallen waren, etwa mit der Verdreifachung des Verlustes gegenüber dem Vorjahresquartal. In seinem Brief an die Aktionäre hat Tesla-Gründer Elon Musk ganz auf die Ausweitung



der Produktion und die Einführung des Model III Ende 2017 abgestellt. Von März an wird das Unternehmen gegen Hinterlegung einer Anzahlung Bestellungen für die dritte Modellvariante aus dem Haus Tesla (Model III) annehmen.

Der Forecast sagt, dass Tesla den Absatz im laufenden Jahr auf 80.000 bis 90.000 Einheiten, also um 60 bis 80%, steigern will. Nachdem das Model S in China die Planungen weit verfehlte, soll dort das Model X den Durchbruch bringen. Mit der Serienproduktion des Mittelklassewagens Model III ab 2018 und dem Produktionsbeginn in der eigenen Batterien-Fabrik (Gigafactory) ist der Aufstieg zum Massenhersteller geplant. Die Tesla-Story ist imposant, aber auch gepflastert mit Verzögerungen. Noch immer ist der Kurs zu weit vorausgeeilte, da auch die Power-Storage-Unit mit Umsätzen von weniger als 100 Mio. EUR noch ganz am Anfang der Entwicklung steht.

Lachnummer war gestern

Der Name der chinesischen **BYD** ist hierzulande einigermaßen ramponiert, seit erste Fahrzeugmodelle bei Crash-Tests blamable Ergebnisse einfuhren. Doch das Unternehmen hat sich in den

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Tesla [US]	A1CX3T	149,53	18,8	3,6	-2,12	-6,23	1,13	neg.	neg.	132,3	0,00	0,0%
BYD [CN]	A0M4W9	4,34	9,9	2,7	0,06	0,14	0,20	72,3	31,0	21,7	0,00	0,0%
LION E-Mobility [CH]	A1JG3H	2,55	0,02	2,1	-0,03	0,07	0,10	neg.	36,8	25,5	0,00	0,0%

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

vergangenen Jahren zu einem ernst zu nehmenden Produzenten entwickelt, der mittlerweile 200.000 Menschen beschäftigt und 14 Fabriken betreibt. Der Kurs ist in den vergangenen Jahren immer wieder mal Achterbahn gefahren, zudem wiederholen sich Gerüchte, Investoren-Legende Warren Buffett habe sein Engagement beendet. Ausweislich des jüngsten Quartalsberichts von BYD hält Buffet über die Berkshire-Hathaway-Tochter Midamerican Energy Holdings allerdings noch immer rund 9% an BYD.

Die Chinesen sind hierzulande relativ unbemerkt mit einer jährlichen Kapazität von 1,6 Gigawattstunden zur weltweiten Nummer zwei der Batterieproduzenten hinter Panasonic aufgestiegen, einige Hundert Megawattstunden vor LG Chem, AESC oder Samsung. Und auch bei der Zahl der verkauften E-Fahrzeuge 2015 liegt BVD mit 61.700 Einheiten auf Rang zwei, vor Volkswagen und Tesla.

Nach drei Monaten stand ein Ergebnis von 0,11 EUR zu Buche; nimmt man 0,14 EUR als Jahresergebnis, ergibt sich bei Kursen um 4,50 EUR ein KGV von 32. Phantasie kommt in den Wert durch die vergleichsweise breite Elektro-Produktpalette mit Kleinwagen, Limousinen, SUVs und Lieferwagen sowie elektrisch angetriebenen Bussen. Der Flughafen Schiphol in Amsterdam zum Beispiel fährt mit BYD-Bussen, eine kalifornische Verkehrsgesellschaft hat im Dezember 800 BYD-Busse bestellt. In vielen Metropolen, unter anderem in London, laufen Versuche mit E-Bussen von BYD, zum Teil sogar mit Doppeldeckern. Wilde Kursritte in China schrecken viele Investoren ab. Aber BYD ist mit der Elektroniksparte, der Akkuproduktion und den E-Fahrzeugen hervorragend aufgestellt. Außerdem: Wer will schon gegen Buffett wetten?

Rund um die Batterie

Mit erfreulichen Meldungen könnte zuletzt die **LION E-Mobility AG** aufwarten, wir hatten die Aktie zuletzt in Smart Investor 9/2015 (S. 65) besprochen. So hat die LION Smart GmbH als 100%-Tochter der LION E-Mobility AG den Umsatz in 2015 auf 2 Mio. EUR vervierfacht. Für 2016 ist eine weitere Verdoppelung der Umsätze als Ziel formuliert. Im Interview zeigte sich CEO Daniel Quinger überzeugt, hohes Wachstum zu realisieren, denn seit 18 Monaten gebe es extrem starke Nachfrage seitens der Automobilhersteller. Das junge Unternehmen ist im Bereich Battery-Prototyping, Battery-Management-Systeme, Ladetechnologie, Kühl- und Fertigungskonzepte und in einem gemeinsamen Unternehmen mit dem TÜV Süd im Testing von Batteriepacks positioniert. Die Nachfrage würde nicht nur aus dem Automotive-Bereich, sondern auch für Hausspeicher, aus der Luftfahrt und dem Maschinenbau stark zulegen.

Über konkrete Projekte dürfe Quinger wegen Geheimhaltungsvereinbarungen nichts sagen, man sei aber praktisch mit allen europäischen Herstellern in Zusammenarbeit. Offiziell ist die Partnerschaft mit BMW. „Wir machen die Tests, bei denen es sich für den einzelnen Hersteller nicht lohnt, Personal und Equipment aufzubauen“, erläutert Quinger. Auch für die Akkuhersteller selbst sind die Garchingener tätig. Das Betriebsergebnis stieg 2015 um satte 838% auf 0,46 Mio. EUR. Sollte die Verdoppelung bei Umsatz und Gewinn gelingen, ergibt sich bei Kursen um 2,55 EUR ein 2016er KUV von 4,2 und ein KGV von 18.



LION könnte relativ schnell in die noch ambitionierte Bewertung hineinwachsen, wodurch sich natürlich weitere Luft nach oben ergibt. Die Erfolgsstory Bertrandt zeigt, dass es für Dienstleistung im Ingenieursbereich einen großen Markt gibt. Das Unternehmen ist im Bereich E-Mobilität in Deutschland an der Börse bislang eindeutig der First Mover.

Fazit

Die deutschen Hersteller kündigen für spätestens 2018 solche Elektroautos an, wie sie Tesla und BYD schon heute bauen. Auffällig: Beide setzen auf eine eigene Akkuproduktion. Natürlich haben die etablierten Branchen-Dinos auch weiterhin viel Marktmacht und werden versuchen, das Segment später mit Power aufzurollen. Wer im Bereich Automotive investiert sein will, ist dennoch gut beraten, auch über die neuen Player zu diversifizieren.

Stefan Preuß

Phänomene des Marktes

Medien und Momentum

Überreaktion durch Medienberichte

In der Kapitalmarktforschung besagt der sogenannte „Momentum-Effekt“, dass Aktien, die am stärksten gestiegen sind, tendenziell noch weiter steigen (und Aktien, die am stärksten gefallen sind, weiter fallen).

Auf den ersten Blick scheint das unerwartet. Viele Menschen denken intuitiv, dass eine Aktie, die bereits über Monate stark gestiegen ist, nun eher wieder fallen müsste. Das kann natürlich im Einzelfall passieren. Im Durchschnitt ist die Tendenz der größten Winner- und Loser-Aktien – auf einem bestimmten Zeithorizont von drei bis zwölf Monaten – jedoch prozyklisch. Die Forschung hat dafür bisher zwei Kategorien von Erklärungsansätzen hervorgebracht: Rationale bzw. strukturelle Erklärungen und verhaltenswissenschaftliche Modelle.

Eine strukturelle Erklärung ist die Architektur der Märkte selbst. Die überwiegende Zahl der Indizes ist nach Marktkapitalisierung gewichtet, was in sich bereits eine Momentum-Strategie darstellt. Denn Aktien, die stark gestiegen sind, nehmen im Index eine höhere Gewichtung ein (umgekehrt für gefallene Aktien). Strömt dann neues Geld in die Märkte, werden diese Aktien wegen der nun höheren Gewichtung umso stärker gekauft. Entscheidend dabei ist, dass viele Privatanleger ihr Geld in Fonds stecken – und die Fondsmanager dann, da ihre Leistung relativ zu einer Index-Benchmark gemessen wird, letztlich indexnah investieren. Damit werden unternehmensspezifische Faktoren nicht vollständig berücksichtigt, wie die Forscher Roberto Gutierrez und Christo Prinsky in ihrem Paper „Momentum, Reversal, and the Trading Behaviors of Institutions“ schon vor rund zehn Jahren schlussfolgerten.

Oder anders ausgedrückt: Die verbreitete Anwendung von Benchmarks kann ein sogenanntes „Limit to Arbitrage“ sein. Diese Erklärung beschrieben Malcolm Baker, Brendan Bradley und Jeffrey Wurgler in ihrer Studie „Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly“ im Zusammenhang mit der Low-Volatility-Anomalie. Überträgt man dieses Konzept auf den Momentum-Effekt, so könnte das erklären, warum diese Anomalie nicht schon längst verschwunden ist, seit sie – vor mehr als 20 Jahren – in der Forschung ernsthaft anerkannt wurde. Je nachdem, wie sich Zu- und Abflüsse im Zeitablauf entwickeln, könnten sich entsprechende Momentum-Bewegungen an den Märkten niederschlagen.

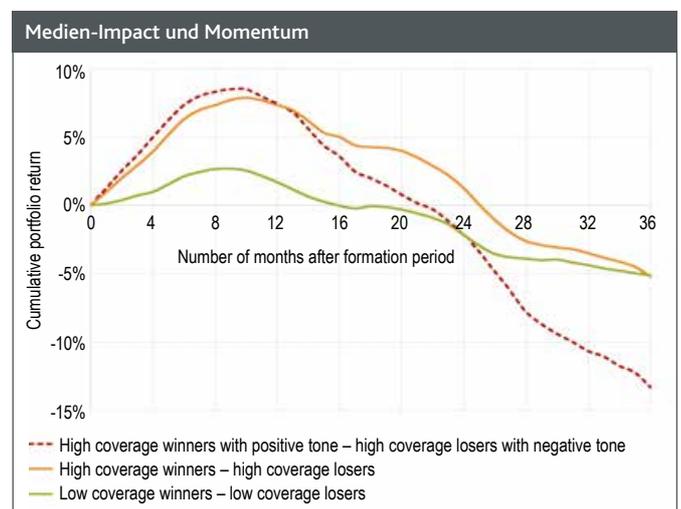


Unterreaktion und Überreaktion

Auch die verhaltenswissenschaftliche Forschung hat gute Erklärungen parat. Ein Ansatz ist eine initiale Unterreaktion, die sich später in eine Überreaktion verwandelt. Hierzu wurden Ende der 1990er Jahre zwei Modelle vorgestellt („A model of investor sentiment“, 1998, sowie „A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets“, 1999). Grundlage dieser Modelle ist eine Verzerrung in der Informationsverarbeitung.

Font: © bertie_mano / www.freedat.com

Ein gutes Beispiel: Entwickelt sich ein Unternehmen positiv, wird das am Markt nicht sofort vollständig eingepreist. Erst im Laufe der Zeit erkennen immer mehr Akteure den positiven Trend und springen auf. Bleibt die fundamentale Entwicklung gut, werden die Marktteilnehmer zunehmend optimistisch. Sie schrauben ihre Erwartungen weiter nach oben und gehen davon aus, dass sich die positive Ent-



Dargestellt sind die kumulativen Renditen von Winner (Long) minus Loser (Short) Momentum-Strategien. Unterschieden werden drei Varianten der jeweiligen Medienpräsenz. Die Momentum-Renditen der Aktien mit den wenigsten Medienberichten (schwarze Linie) sind im klassischen Momentum-Zeitfenster (rund 1 Jahr) deutlich niedriger als die Momentum-Renditen der Aktien mit der höchsten Medienpräsenz. Ebenfalls dargestellt (gestrichelte Linie) sind die Momentum-Renditen derjenigen Aktien mit dem höchsten Medien-Impact und zusätzlich positivem (für Long) bzw. negativem Ton (für Short). Quelle: Hillert, A. / Jacobs, H. / Müller, S. (2014), „Media Makes Momentum“, *Review of Financial Studies*, Vol 27 Nr 12, S. 3467-3501.



Die Preisträger des ACATIS-Value-Preises 2015 wurden Anfang September anlässlich des jährlichen ACATIS-Value-Seminars in Frankfurt am Main geehrt. Von links: Jens Kummer (Jury, MARS Asset Management), Dr. Christian Walkshäusl (2. Platz), Johannes Müller (Preis für Masterarbeit), Dr. Alexander Hillert (1. Platz), Prof. Dr. Detlev Stock (Jury, Hochschule für Technik Berlin), Maximilian Overkott (3. Platz).

wicklung immer weiter so fortsetzt – was schlussendlich in einer Übertreibung endet.

Es gibt noch ein anderes verhaltenswissenschaftliches Erklärungsmodell – eines, das auf einer direkten Überreaktion basiert. Hinweise darauf, dass dieser Ansatz zutrifft, fanden die Forscher Alexander Hillert, Heiko Jacobs und Sebastian Müller in ihrer Studie „Media Makes Momentum“, die dieses Jahr den ersten Platz beim ACATIS-Value-Preis in der Kategorie Dissertationen/wissenschaftliche Aufsätze gewonnen hat.

Momentum und Medien

Demnach scheint es so, dass der Momentum-Effekt durch eine überdurchschnittlich hohe Anzahl an Medienberichten zu den jeweiligen Aktien verstärkt wird. Die Studie basiert auf einer Analyse von 2,2 Millionen Artikeln aus 45 US-Zeitungen zwischen 1989 und 2010 – darunter die New York Times, die USA Today, das Wall Street Journal und die Washington Post. Anhand umfangreicher Untersuchungen konnten die Forscher zeigen, dass Firmen, über die besonders intensiv berichtet wurde, ein höheres Momentum ihrer Aktienkurse verzeichneten. Auf der Long-Seite fiel der Effekt stärker aus als auf der Short-Seite. Wie die grafische Darstellung in der Forschungsarbeit (Abb. 1) zeigt, ist dieser Effekt jedoch nicht dauerhaft. Es stellt sich ein Reversal der Momentum-Bewegung ein, was auf eine Überreaktion zur Erklärung der vorherigen Momentum-Bewegung hindeutet.

Eine weitere Erkenntnis der Arbeit ist, dass der Wortlaut der Medienberichte einen Einfluss auf die Momentum-Renditen hatte. So war das Momentum für diejenigen Winner-Aktien stärker, deren Berichte einen positiven Ton aufwiesen (und analog für diejenigen Loser-Aktien mit negativem Ton).

Insgesamt schlussfolgern die Autoren, dass die Rolle der Medien im Zusammenhang mit Momentum-Renditen letztlich auf ein übersteigertes Selbstvertrauen (Overconfidence) der Marktteilnehmer zurückzuführen ist, die zu einer Überreaktion führt. Dieser Effekt ist umgekehrt zur Erwartung der klassischen Kapitalmarkttheorie, nach der eine erhöhte Medienpräsenz zu einer

schnelleren Informationsübertragung an den Märkten führen sollte – und damit zu effizienteren Kursbewegungen und weniger Anomalien wie beispielsweise Momentum und Reversal. Stattdessen aber scheint die hohe Medienpräsenz die Verzerrungen in der Informationsverarbeitung zu verstärken. Auch weisen die Autoren darauf hin, dass Journalisten sich wohl besonders den gut gelaufenen Aktien zuwenden, da Anleger Nachrichten zu diesen Titeln nachfragen. So könnte eine Rückkopplung entstehen, in der Momentum zu mehr Berichten und dadurch zu noch mehr Momentum führt.

Fazit

Doch unabhängig davon, welche Erklärung letztlich die „richtige“ ist: Momentum scheint uns auch in Zukunft erhalten zu bleiben. Denn die Erklärungen basieren auf dauerhaften Phänomenen. Weder die grundlegende Architektur und Funktionsweise der Märkte noch die Verhaltenseffekte von uns Menschen werden sich auf absehbare Zeit stark verändern. Eine Erkenntnis, die auch Prof. Dimson von der London Business School bestätigt. Er konnte den Momentum-Effekt über einen Zeitraum von mehr als 100 Jahren nachweisen und schlussfolgerte in seiner Studie „Momentum in the Stock Market“ im Jahr 2008:

„We find that momentum has remained a persistent phenomenon, and that researchers who have called the ‚end‘ for momentum do not have global, long-term, or even recent evidence on their side.“

Marko Gränitz

ACATIS-Value-Preis – Jury vereint Wissenschaft und Praxis

In 2015 schrieb ACATIS zum 13. Mal den mit insgesamt 7.000 EUR dotierten ACATIS-VALUE-Preis aus. Der Preis richtet sich an Akademiker und valuebegeisterte Studenten, die sich mit den Ansätzen der Investoren Warren Buffett und Benjamin Graham befassen. Für den ACATIS-Value-Preis, der in den beiden Kategorien Diplom-/Magister-/Bachelorarbeiten und Dissertationen/wissenschaftliche Aufsätze vergeben wird, hat ACATIS seit der ersten Ausschreibung über 85.000 EUR an Preisgeldern ausgezahlt.

Die 1994 gegründete Frankfurter ACATIS Investment GmbH hat sich auf das Value Investing spezialisiert. Viele Aspekte des Value Investing sind noch nicht hinreichend erforscht oder können noch verbessert werden. Deshalb fördert die ACATIS Investment GmbH seit 2003 wissenschaftliche Arbeiten auf diesem Gebiet.

Inside

Dividendenfonds

Attraktive Ausschüttungen im Fokus

Beim Blick auf die täglichen Kursgewinne und -verluste am Aktienmarkt geht oft die langfristige Perspektive und damit auch der Blick auf die Dividenden verloren. Dabei wurde laut einer aktuellen Studie von Allianz Global Investors die Gesamrendite der Aktienanlage in Europa, gemessen am MSCI Europe, seit 1970 zu 39% durch den Performance-Beitrag der Dividenden bestimmt.

Urgestein

Der First Private Euro Dividenden STAUFER (WKN: 977961) investiert in dividendenstarke Titel aus der Region der europäischen Gemeinschaftswährung. Fondsmanager Tobias Klein achtet bei der Auswahl des konzentrierten Portfolios auf Dividendenrendite und -dynamik sowie Aktienrückkäufe. Unter den Branchen führen momentan die Finanzdienstleister

mit knapp 29%. So ist beispielsweise die Münchener Rückversicherung im Portfolio vertreten. Der Fonds ist seit 1997 erhältlich und gehört damit quasi zu den Dinosauriern unter den Dividendenfonds. In den vergangenen fünf Jahren lag der Wertzuwachs bei über 52%.

Vermeidung von Klumpenrisiken

Fondsmanager Laurent van Tuyckom setzt mit dem PETERCAM Equities Europe Dividend (WKN: A0JD2C) zwar auf Aktien mit attraktiven Ausschüttungen, vermeidet aber aus Gründen der Diversifikation eine Konzentration des Portfolios auf dividendenstarke Sektoren. Bei der Einzeltitelauswahl spielt die Nachhaltigkeit der Dividendenzahlungen eine wesentliche Rolle. Daneben werden fundamentale Unternehmensdaten wie beispielsweise der Cashflow analysiert, der Aufschluss über

die zukünftige Dividendenfähigkeit gibt. Ein Schwerpunkt des Investmentansatzes liegt auf der Identifikation von Unternehmen mit steigenden Ausschüttungen. Zur Strategie gehört eine strikte Verkaufsdisziplin, wenn beispielsweise die Dividende eines Unternehmens unter den Marktdurchschnitt fällt. In den vergangenen fünf Jahren lag der Ertrag des Fonds bei gut 35%.

Value und Dividenden

Bei der Aktienausswahl des DJE Dividende & Substanz (WKN: 164325) achtet Jan Ehrhardt auf Value- und Dividendenkriterien. Zudem werden Unternehmen bei der Titelselektion auf ihre Bilanzqualität geprüft. Industrieaktien und Healthcare-Titel sind momentan zu je 10% im Portfolio vertreten. Neu aufgenommen wurde im Januar die Aktie von Las Vegas Sands Corporation, dem weltweit größten Betrei-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

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

Dividenden-Fonds/ETFs					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Vol. (Mio. EUR)
Abakus World Dividend	A0JDNT	-12,5	16,5	-25,5	23,4
Bantleon Dividend AR	A14Q85	-5,2 (6 M.)	k.A.	k.A.	99,8
BL-Equities Dividend	A0MWCW	-11,7	18,9	-21,5	778,7
Deka DAXplus Maximum Dividend ETF	ETFL23	-10,3	31,2	-25,4	296,2
DJE Dividende & Substanz	164325	-6,1	23,5	-19,0	1.141,3
DWS Top Dividende	984811	0,0	38,7	-13,6	14.280,8
First Private Dividenden Stauer	977961	-4,7	52,2	-20,5	195,4
M&G Global Dividend Fund	A0Q349	-14,4	14,4	-29,2	5.480,9 (GBP)
Petercam Equities Europe Dividend	A0JD2C	-8,2	30,8	-22,2	610,3
smart-invest - Dividendum AR	A0JMXF	-12,5	10,6	-20,0	67,4
SPDR S&P US Dividend Aristocrats ETF	A1JKS0	-1,4	34,1	-10,9	1.993,6 (USD)
Templeton Global Equity Income Fund	A0DQXM	-15,9	17,0	-29,8	181,3 (USD)

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

ber von Casinos. Für risikoaverse Anleger wichtig: Ehrhardt steuert die Cashquote aktiv, momentan liegt sie bei knapp 9%. In den vergangenen fünf Jahren erzielten Anleger mit dem Fonds 23,5%. Der Templeton Global Equity Income Fund (WKN: A0DQXM) hat eher unterdurchschnittliche Ergebnisse geliefert. Auf Sicht von drei Jahren haben Anleger 17% verdient. Fondsmanager Peter Wilmschurst investiert in Aktien, die regelmäßige Dividendenzahlungen erwarten lassen und die nach Value-Kriterien unterbewertet sind. So liegt das Kurs-Buch-Verhältnis des Aktienportfolios momentan im Schnitt bei 1,13. Unter den einzelnen Sektoren dominiert mit 31% die Finanzbranche deutlich. Wilmschurst hält aktuell u.a. HSBC Holdings.

Dividenden-ETFs

Bei Dividenden-ETFs sollten Anleger genau auf die Auswahlkriterien achten, um sich vor unliebsamen Überraschungen zu schützen. So bildet der Deka DAXplus Maximum Dividend UCITS ETF (WKN: ETFL23) die Wertentwicklung der zwanzig deutschen Unternehmen mit der nach Ankündigung und Schätzung höchsten Dividendenrendite aus dem H-DAX ab. In der aktuellen Zusammensetzung ist die RWE-Aktie mit 8,5% am stärksten gewichtet, obwohl das

Unternehmen die Dividende ausfallen lassen will. Da der Index, auf den sich der ETF bezieht, nur zweimal im Jahr angepasst wird, liegen solche Verliereraktien zu lange im Depot. Auf Sicht von einem Jahr hat der ETF gut 10% verloren. Ein ETF des Emittenten SPDR bildet den S&P US Dividend Aristocrats Index ab (WKN: A1JKS0). Die Auswahlkriterien sind überzeugender als beim Deka-ETF. Voraussetzung zur Indexaufnahme ist u.a., dass die Unternehmen mindestens 20 Jahre in Folge ihre Dividenden erhöht haben. Zudem ist die maximale Gewichtung einer einzelnen Aktie auf 4% begrenzt.

Mit Sicherheit

Regelmäßige Erträge durch Unternehmensausschüttungen sind gerade in Niedrigzinsphasen attraktiv. Allerdings ist für manche Investoren der Aktienmarkt zu volatil. Beim Bantleon Dividend AR (WKN: A14Q85) wird eine Spezialität des Hauses, die konjunkturbasierte Investmentstrategie, zur Reduzierung des Aktienmarktrisikos bei Dividendentiteln genutzt. In Phasen des konjunkturellen Abschwungs kann das Aktienportfolio bis zu 100% abgesichert werden. Bei der Aktienauswahl kommen Kriterien wie die Höhe der Ausschüttungen und die Beständigkeit der Dividendenzah-

lungen zum Tragen. Die Investmentstrategie konzentriert sich auf Unternehmen aus den Industrieländern, der Finanzsektor bleibt außen vor. Ein Dividenden-Portfolio mit Absicherung bietet auch der smart-invest Dividendum AR (WKN: A0JMXF). Wichtiges Auswahlkriterium des quantitativen Ansatzes neben der Dividenden-Komponente: Die Aktien dürfen nicht zu hoch bewertet sein. Eine Absicherung greift, wenn sich eine Mehrheit wichtiger Aktien im Abwärtstrend befindet. Betrachtet man das vergangene turbulente halbe Jahr, konnte der Bantleon-Fonds hinsichtlich des Kapitalerhalts mehr überzeugen. Er gab in diesem Zeitraum nur gut 5% ab, während der smart-invest-Fonds über 13% verloren hat.

Fazit

Auch wenn das Thema Dividenden die angesprochenen Fonds verbindet – der Investmentansatz differiert. Nicht nur die Gewichtung einzelner Regionen oder Sektoren bestimmen das Chance-Risiko-Profil. Die unterschiedliche Berücksichtigung von Höhe, Historie und Erwartung von Dividendenzahlungen verbunden mit weiteren fundamentalen und technischen Aktien-Kennziffern entscheidet über den Anlageerfolg.

Christian Bayer

Kolumne

Unterschätzte Dividenden

Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, ME Fonds-Special Values

Der Beitrag von Dividenden zur Vermögensbildung wird immer noch von vielen Anlegern unterschätzt. Damit bleiben Chancen auf regelmäßige passive Einkünfte oft ungenutzt.

Dividendenhistorie

Ein wichtiges Auswahlkriterium für attraktive Dividenden-Aktien ist die Ausschüttungshistorie. Dabei sollte ein Zeithorizont von etwa 10 bis 15 Jahren auf Beständigkeit und Höhe der Dividende betrachtet werden. Aktionäre, die sich längerfristig bei guten Gesellschaften eingekauft haben, gehören bereits über die Dividenden zu den Gewinnern. Der stabilisierende Faktor der Ausschüttungen ist kaum bewusst. Dabei gibt es Aktien, die heute noch börsennotiert sind und die bereits seit der Zeit vor dem ersten Weltkrieg regelmäßig Dividenden zahlen. Viele Anleger glauben immer noch, dass nur der Staat und seine Anleihen Sicherheit bieten – definitiv ein Irrglaube. Manche Unternehmen sind weitaus verlässlicher.

Die Kraft der Ausschüttungen

Der DAX-Konzern Linde hat beispielsweise 2003 eine Dividende von 1,13 EUR gezahlt, 2015 wurden 3,15 EUR ausgeschüttet. Betrachtet man den Dividendenanstieg, verblissen selbst die Mieteinnahmen der oft beneideten Immobilienbesitzer. Denn im genannten Zeitraum wird die Miete bei einer Wohnung gleicher Qualität kaum von jährlich 11.300 EUR auf 31.500 EUR gestiegen sein. Im Vergleich zu den gerade bei Deutschen beliebten Immobilien bieten zuverlässige Dividenden-Aktien attraktive passive Einkünfte – und zwar ohne dass eine Renovierung ansteht oder der Mieter Reparaturen anmahnt. Selbst die Häufigkeit der Dividendenzahlungen kann der Aktionär bei der Auswahl der Aktien beeinflussen.

Denn bei vielen US-amerikanischen Unternehmen sind quartalsweise Ausschüttungen üblich. Soll der Cash-Zufluss nicht ausgegeben werden, empfiehlt sich ein systematisches Reinvestieren nach den Ausschüttungen. Das verhilft langfristig zu attraktiven Durchschnittskursen beim Aktieneinstieg. Dividendenpapiere aus unterschiedlichen Währungsräumen bieten eine sinnvolle Streuung, falls eine bestimmte Währung unter Druck kommen sollte.

Vorsicht Dividendenfalle

Voraussetzung für eine langfristige Dividendenstrategie ist die Auswahl qualitativ hochwertiger Aktien. Dabei führt die Höhe der Dividendenrendite oft in die Irre. Bei Anlegern sollten in Fällen überdurchschnittlich hoher Dividendenrenditen vielmehr die Alarmglocken schrillen. Vorsicht ist bei Branchen geboten, die von der Politik abhängig sind, wie z.B. die Versorger. Hier wurden negative Aspekte der Branchen zugunsten hoher Dividenden vernachlässigt. Ähnliches gilt für die Ölindustrie. Unternehmen aus solchen Branchen sind schwieriger einzuschätzen als beispielsweise Fielmann oder Beiersdorf. Neben der Dividendenhistorie gibt auch die Ausschüttungsquote einen guten Aufschluss über die Unternehmen. Liegt die Ausschüttungsquote sehr hoch, ist es wahrscheinlich, dass bei einem Knick in der Geschäftsentwicklung die Dividende gekürzt wird. Ausschüttungsquoten von 50 % oder darunter sind attraktiv und bieten einen gewissen Schutz vor Kürzungen. Auch wenn sich die Dividendenstrategie auf den regelmäßigen Kapitalzufluss konzentriert: Als Sahnehäubchen kommen bei Qualitätsaktien mit Dividendenfokus über einen längerfristigen Anlagehorizont unweigerlich die Kursgewinne hinzu. ■



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete für einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen.

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Interview

„Unternehmen sind grottenschlechte Market-Timer“

Smart Investor im Gespräch mit **Norbert Keimling** von der StarCapital AG über die Aussagekraft der Dividendenrendite und zu teure Aktienrückkäufe

Smart Investor: Dividenden werden mittlerweile als der neue Zins gepriesen. Wird Anlegern mit solchen Aussagen ein falsches Bild vermittelt?

Keimling: Ich bezweifle, dass Anleger einen Nutzen aus dieser These ziehen konnten, die seit Anfang 2015 – wohlgermerkt nach fünf Jahren Börsenhausse – marketingwirksam die Runde macht. Anleihen und Zinsen lassen sich nicht durch Aktien und Dividenden substituieren. Beide Anlageformen haben völlig unterschiedliche Charakteristika. Ohne Zweifel bergen Aktien als Unternehmensbeteiligungen langfristig das größte Renditepotenzial. Dies geht jedoch mindestens kurz- bis mittelfristig mit einer höheren Unsicherheit z.B. in Form von Kursschwankungen einher. Anleihen verfügen dagegen in der Regel über eine feste Verzinsung, einen festen Rückzahlungskurs und eine begrenzte Laufzeit. Das macht zukünftige Zahlungsströme planbarer. Und Zinsen werden nur im Falle einer Insolvenz des Schuldners nicht mehr bedient, also wenn alle anderen Möglichkeiten, die zunächst meist Aktionäre betreffen, ausgeschöpft sind. Aktuell sind Staatsanleihen mit negativen Zinsen sicher wenig sinnvoll, dafür verzinsen sich beispielsweise Dollaranleihen aus dem Energie- und Rohstoffsektor mit über 10%. Es gibt also keinen Grund, sich einseitig zu positionieren.

Smart Investor: Unstrittig spielen Dividenden bei Investoren im Niedrigzinsumfeld unter dem Aspekt regelmäßiger Erträge eine wichtige Rolle...

Keimling: Ob diese Hoffnung aufgeht? Die Wertentwicklung einer Aktie setzt sich immer aus Kursentwicklung und Dividenden zusammen. Im Gegensatz zu Zinszahlungen kürzen Unternehmen häufiger Dividenden, wie zuletzt bei vielen Energie-, Rohstoff- und Versorgungswerten zu beobachten war. Regelmäßige oder vielleicht sogar sichere Erträge aus einer volatilen Anlage generieren zu wollen, erscheint mir gewagt. Es ist zwar begrüßenswert, wenn das Aktieninteresse bei den chronisch unterinvestierten Deutschen steigt, es wäre jedoch unglücklich, wenn es auf Basis falscher Erwartungen erfolgt.

Smart Investor: Erfolgte der letzte Run auf Dividendenaktien damit zu Unrecht?

Keimling: Nicht unbedingt. Eine Investition in dividendenstarke Aktien macht für Anleger, die mit normalen Marktschwankungen zurechtkommen und mehr als fünf Jahre investieren wollen, absolut Sinn. Viele Studien belegen, dass niedrig bewertete Unternehmen langfristig überdurchschnittliche Wertzuwächse generieren. Dividendenrenditen messen genau wie Kurs-Cashflow- oder Kurs-Buchwert-Verhältnisse die Bewertung eines Unternehmens in Form einer einzelnen Kennzahl. Jede Kennzahl hat eigene Vor- und



Norbert Keimling, Jahrgang 1979, leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach einem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für die StarCapital tätig und verantwortet unter anderem den internationalen Aktienfonds StarCapital Primas.

Nachteile. Man sollte sich deshalb wenig Hoffnungen machen, dass sich die Dividendenrendite als Auswahlkriterium besser als andere Indikatoren eignet – zumal die Nachfrage nach Dividendenaktien zuletzt recht hoch war, was die mittelfristigen Ausichten in der Regel schmälert.

Smart Investor: Prinzipiell können Unternehmen freie Mittel neben Dividendenzahlungen auch für Aktienrückkäufe nutzen. Sie haben für den US-Markt festgestellt, dass u.a. aufgrund dieser sogenannten Buybacks in den vergangenen 30 Jahren die Dividendenrendite deutlich unter dem Durchschnitt der vorangehenden Jahrzehnte lag. Können Sie diese Entwicklung kurz erläutern?

Keimling: Das Ausschüttungsverhalten der Unternehmen unterliegt einem Wandel: Während z.B. US-Unternehmen von 1881 bis 1980 in der Regel zwischen 3 und 7% Dividendenrendite zahlten, verharrte die Dividendenrendite in den letzten drei Jahrzehnten auf ungewöhnlich niedrigen Niveaus von 1 bis 3%. Dafür legten Aktienrückkäufe und damit auch das Gewinnwachstum zu. Für Aktionäre ist es letztendlich egal, ob sie Wertzuwächse wie früher primär aus Dividenden oder (wie aktuell) primär durch Aktienkurssteigerungen erhalten. Für die Aussagekraft der Dividendenrendite als Kennzahl hat es jedoch Folgen: diese nimmt ab.

Smart Investor: Sollte man deshalb zusätzlich Buybacks bei Dividendenstrategien berücksichtigen?

Keimling: Aktienrückkäufe erreichten im S&P 500 zuletzt 2007 und 2015 Höhepunkte, in beiden Fällen folgten Kursver-



Sichere Erträge aus einer volatilen Anlage generieren zu wollen, erscheint mir gewagt.

Aktienrendite in Abhängigkeit der Dividendenrendite						
Dividendenrendite	0 - 1	1 - 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	>= 5
Australien			4,9%	7,5%	8,4%	8,5%
Belgien		-4,0%	-2,5%	2,7%	7,6%	14,4%
Kanada		5,3%	9,3%	7,8%	5,5%	8,0%
Dänemark	9,9%	7,7%	10,9%	9,0%	8,8%	12,6%
Frankreich		-1,2%	7,3%	8,4%	12,1%	13,5%
Deutschland		0,2%	6,4%	7,9%	10,5%	10,1%
Hongkong			4,7%	6,1%	7,5%	9,5%
Italien		-1,5%	5,7%			
Japan	-1,7%	5,4%	10,1%			
Niederlande		-1,8%	-0,9%	6,8%	12,5%	15,4%
Norwegen		7,0%	6,7%	7,2%	8,8%	10,0%
Singapur	2,2%	3,4%	6,5%	9,3%		
Spanien		0,8%	5,0%	10,8%	10,9%	12,2%
Schweden	5,2%	10,1%	13,5%	14,7%	15,7%	18,5%
Schweiz	1,1%	6,8%	11,9%	11,2%		
UK			0,8%	5,6%	8,2%	12,2%
S&P 500 seit 1871		-0,3%	3,9%	4,6%	7,1%	9,3%
Alle Länder	-1,6%	4,8%	7,2%	7,2%	8,0%	10,8%

Durchschnittlicher realer Wertzuwachs (p.a.) über 10-15 Jahre in Abhängigkeit der Dividendenrendite beim Einstieg im Zeitraum von 1871-2015 im S&P 500 sowie von 1979-2015 in den 16 übrigen Ländern. Details siehe Studie „Langfristige Aktienmarktprognose: Das Shiller-CAPE auf dem Prüfstand“ unter www.starcapital.de/research/aktienmarktpotential

luste. Dagegen wurden Aktienrückkäufe Mitte 2009, dem Tiefpunkt an den Aktienmärkten, nahezu eingestellt. Unternehmen sind grottenschlechte Market-Timer. Sie kaufen eigene Aktien häufig zu teuer und verpassen Kaufniveaus. Wenn Unternehmen eigene Aktien zu teuer kaufen, vernichten sie Kapital. Insofern ist es in der Regel wenig sinnvoll, in Aktien zu investieren, die überdurchschnittlich stark eigene Aktien zurückkaufen.

Smart Investor: StarCapital untersucht auch die Dividendenrenditen einzelner Länder. Weshalb ist es sinnvoll, nicht nur auf Einzeltitel, sondern auch auf die Länder zu schauen?

Keimling: Da die Aktienkurse innerhalb eines Landes miteinander korreliert sind, versuchen wir das Renditepotenzial ganzer Länder zu bewerten. In einer gerade veröffentlichten Studie* zeigen wir, dass Investoren u.a. die Dividendenrendite nutzen können, um renditeträchtige Länder aufzuspüren: Anleger, welche z.B. seit 1979

immer für über zehn Jahre in die Börsen mit Dividendenrenditen von über 5% investiert hatten, konnten sich über jährliche inflationsbereinigte Wertzuwächse von durchschnittlich 10,8% freuen. Länderindizes mit Dividendenrenditen von unter 1% verbuchten langfristig dagegen Verluste von -1,6% p.a. Andere Kennzahlen wie das Shiller-CAPE** oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis zeigten sogar noch stärkere Zusammenhänge.

Smart Investor: Herr Keimling, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

*) Details siehe Studie „Langfristige Aktienmarktprognose: Das Shiller-CAPE auf dem Prüfstand“ unter www.starcapital.de/research/aktienmarktpotential.

**) CAPE steht für Cyclically Adjusted Price-Earnings Ratio. Dieses zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnis wurde von Robert Shiller entwickelt.

Analyse

HWB Portfolio Plus

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 121543

Fondsmanager: Hans-Wilhelm Brand

Volumen: 54,6 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 28.07.2003

Typ: Mischfonds



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

Die Frage, ob sich der HWB-Fonds oder der Ethna-AKTIV seit Auflage des HWB Portfolio Plus besser entwickelt hat, dürften die meisten Fachleute wohl spontan falsch beantworten. Fakt ist, dass seit Kursveröffentlichung der ursprünglich nur für die eigene Vermögensverwaltung aufgelegten V-Anteilsklasse (gleiche Kosten wie die später aufgelegte R-Anteilsklasse) beide Fonds die gleiche – wenn auch zwischenzeitlich extrem unterschiedliche – Wertentwicklung aufweisen.

Argentinien-Anleihen

Woran das liegt, ist einfach zu beantworten: Die im Portfolio enthaltenen Argentinien-Anleihen wollte Fondsmanager Hans-Wilhelm Brand nicht zu den damaligen Umtauschbedingungen mit herbem Verlust für seine Anleger ausbuchen. Die Konsequenz: Über mehrere Jahre notierten diese Alt-Anleihen auf immer niedrigerem Niveau. Erst als ein US-Gericht in letzter Instanz Argentinien zur Bedienung der Anleihen verpflichtete, fingen die Kurse langsam wieder an zu steigen. Ex-Regierungschefin Kirchner riskierte lieber einen „technischen Default“, als sich zu beugen. Ihr jüngst gewählter Nachfolger sieht ein, dass an einer Einigung mit den Gläubigern kein Weg vorbeiführt. Seit geraumer Zeit steigen die Anleihenurse deshalb wieder in Erwartung von Zins, Zinseszins und Tilgung. Der Fonds wurde vom Handel ausgesetzt, um Spekulationen zulasten der Anteilseigner des Fonds zu unterbinden.

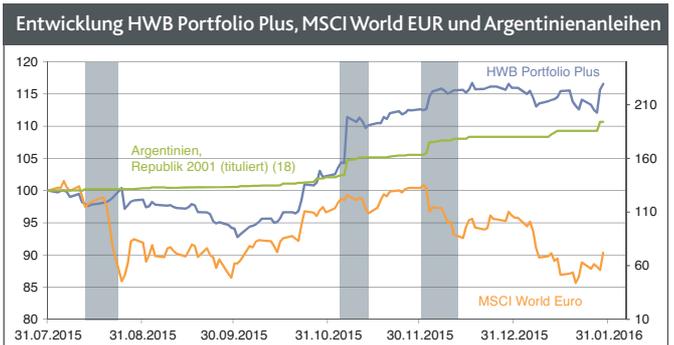
Investiert bleiben?

Es zeichnet sich wohl eine baldige Lösung ab, die den Fondsanteilspreis nochmals spürbar steigern dürfte. Für manchen An-

leger wird sich die Frage stellen, ob er sich dann über den glücklichen Ausgang des „Argentinien-Abenteuers“ freuen soll, um dann Kasse zu machen, oder ob es sich lohnt, weiterhin im Fonds investiert zu bleiben. Die Frage beantwortet sich emotionslos, wenn man das reine Aktienportfolio des Fonds unter die Lupe nimmt. Von Anfang 2005 bis Ende Januar 2016 liegen uns die separierten Ergebnisse vor. Mit Ausnahme des Jahres 2008 lag das Ergebnis in jedem Jahr mit dem Weltaktienindex gleichauf oder (teilweise deutlich) darüber. Legte der Weltaktienindex in diesem Zeitraum (währungsgewichtet) um knapp 56% zu, so konnte im HWB-Fonds ein Plus von knapp 91% realisiert werden.

Gegen den Abwärtstrend

Schaut man sich beispielhaft die Entwicklung des letzten halben Jahres an, so sieht man deutlich, dass der Fonds bspw. im August 2015 gegen den Abwärtstrend des Aktienmarktes (linke Skala) zulegen konnte, obwohl die Argentinienanleihen (rechte Skala) stabil blieben. Zuletzt blieb der Fonds auch ohne Argentinien-Effekt deutlich stabiler als der eingebrochene Weltaktienmarkt. Alle Anzeichen sprechen dafür, dass die HWB-Systematik funktioniert, sodass der Fonds auch nach Tilgung der Argentinien-Verbindlichkeiten haltenswert – bzw. nach Öffnung für neue Mittel empfehlenswert – sein sollte. ■



News, Facts & Figures

Gegen den Abwärtstrend

Das Fondsmusterdepot konnte sich gegenüber dem Vormonat mit einem Gewinn von 0,9% im positiven Terrain behaupten, während der MSCI World EUR 2,4% abgegeben hat.

Cash dominiert

Gegenwärtig dominiert im Fondsmusterdepot die Cashquote. Sie liegt bei 58,7%, die Fondsanteile machen 41,3% des Volumens aus. Am 9.2. haben wir uns vom kompletten Bestand des Comgest Growth America (WKN: 631024) getrennt. Die Fondsanteile wurden zu 14,07 EUR verkauft. Damit haben wir in dieser Position einen Verlust von 13,4% realisiert. Der Verkauf unterstreicht unsere Auffassung, dass momentan vor allem fundamentale Daten nicht für Kursgewinne sprechen. Aus charttechnischer Sicht ist die Lage etwas konstruktiver (s. „Das große Bild“ ab S. 46). Vor dem Hintergrund dieser unterschiedlichen Signale bleiben wir vorerst unserer defensiven Haltung treu. Eine Ausnahme bildet nach unserer Auffassung der Edelmetallsektor. Hier dürften die Tiefs hinter uns liegen.

Glanzvolle Goldminen

Wie der sprichwörtliche Phönix aus der Asche kamen in den vergangenen Wochen die Goldminenaktien aus der Versenkung.

Der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR) legte gegenüber dem Vormonat um sagenhafte 38,3% zu. Ein vergleichsweise geringer Anstieg beim Edelmetall kann zu explosionsartigen Kursgewinnen bei Minenaktien führen. Etwas von dem Glanz der Edelmetallaktien fiel auch auf den Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y), der im Sektor Natural Resources breiter aufgestellt ist. Der Gewinn auf Monatsbasis lag bei knapp 11%. Fondsmanager Udo Sutterlüty ist gegenwärtig zu 25% in Silber- und Goldminen investiert. In näherer Zukunft soll dieses Segment im Sunares-Fonds weiter ausgebaut werden. Wir planen auch für das Fondsmusterdepot, den Sektor mit weiteren Engagements höher zu gewichten.

News: Goldene Bullen

Zum 23. Mal wurden in der Finanznacht 2016 am 19.02. in München vor über 500 Gästen herausragende Leistungen rund um Geldanlage und Unternehmensführung mit dem „Goldenen Bullen“ prämiert. Nach 2008 wurde Daimler-Chef

Dieter Zetsche zum zweiten Mal als „Unternehmer des Jahres“ ausgezeichnet. Der Preis als Fondsmanager des Jahres ging an Henning Gebhardt von der Deutschen Asset & Wealth Management, der die Flaggschiff-Fonds DWS Investa (WKN: 847400) und DWS Aktien Strategie Deutschland (WKN: 976986) verantwortet. Das zweite Mal in Folge erhielt die französische Comgest den Goldenen Bullen als „Fondsboutique des Jahres“. Pictet macht mit dem Fonds Pictet - Robotics (WKN: A141RB) das Thema Automatisierung investierbar. Dafür bekam die Gesellschaft den Preis für die Fondsinnovation des Jahres. Der zweite Platz in dieser Kategorie ging an die CM-Equity AG für den CME Gold & Silver Equity Fund (WKN: A14YCV). Fondsmanager Jens Brunke investiert in Edelmetallaktien. Dabei werden die Minen-Zyklen von der Exploration über den Aufbau bis zur Förderung abgedeckt. Die „Goldenen Bullen“ für die „Fondsgesellschaft des Jahres“ bzw. das „ETF-Haus des Jahres“ gingen an Union Investment und ComStage.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +53,0% (MSCI Welt: +107,7%); 2016: -5,4% (MSCI Welt:-9,5%); seit dem Vormonat: +0,9% (MSCI Welt: -2,4%)										19.02.2016
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	291,50	11.660	7,6%	-7,7%	130,8%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	119,76	11.976	7,8%	0,6%	9,9%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	112,41	7.869	5,1%	38,3%	1,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	113,56	13.627	8,9%	3,2%	20,8%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	49,07	5.398	3,5%	10,7%	-13,8%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P	A0Q5MD	Mischfonds	80	10.12.15	170,03	158,47	12.678	8,3%	-0,2%	-6,8%
Fondsbestand:				63.207,20	41,3%					
Liquidität:				89.744,43	58,7%					
Gesamtwert:				152.951,63	100%					

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

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

Das große Bild

Schwierige Gemengelage

Es braut sich was zusammen... in Deutschland – in Europa – in der Welt

Wenn die Deutsche wankt, wankt Deutschland

Credit Default Swaps (CDS) sind komplexe Finanzprodukte, deren aktuelle Kurse jedoch eine relativ simple Botschaft transportieren: Steigt der Kurs an, wird die Versicherung eines entsprechenden Kreditrisikos teurer. Der Markt glaubt offensichtlich an eine erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners. Genau dies ist in den vergangenen Wochen bei der Deutschen Bank passiert. Der CDS hat sich auf rund 270 Basispunkte mehr als verdoppelt. Um eine Anleiheposition im Wert von 10 Mio. EUR zu versichern (die typische Einheit am CDS-Markt), müssen Investoren nun also rund 270.000 EUR pro Jahr bezahlen. Im Gegenzug erhalten sie die Garantie, im Fall einer Insolvenz der Bank den entstandenen Schaden ersetzt zu bekommen. Unbemerkt von vielen Beobachtern ist jedoch im Windschatten der Deutschen Bank auch der CDS auf die Bundesrepublik dramatisch angesprungen. Der Markt scheint daher wohl bereits eine groß angelegte Rettung durch die Bundesregierung einzupreisen.

Nur um hier noch einmal die Größenordnung aufzuzeigen: Als die Hypo Real Estate im Jahr 2008 kurz vor dem Kollaps stand, musste die Bundesregierung temporär mit mehr als 100 Mrd. EUR in die Bresche springen – für eine Bank mit einer Bilanz-

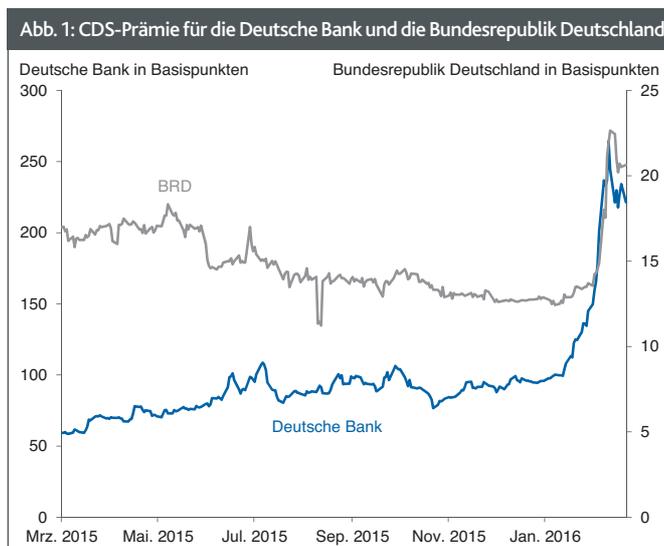
summe von etwas mehr als 400 Mrd. EUR. Bei der Deutschen Bank handelt es sich dagegen um eine Bank mit einer Bilanzsumme von 1.719 Mrd. EUR – 4,5-mal so groß wie bei der Hypo Real Estate.

Verbale Rettungsaktion

Die Deutsche Bank wird damit zum Politikum und benötigt sogar die verbale Unterstützung von Finanzminister Wolfgang Schäuble. Diesem bereite die Kursentwicklung „keine Sorgen“, ließ er die Nachrichtenagentur Bloomberg wissen, womit er vermutlich exakt das Gegenteil erreichte. Denn wie schlimm muss es um die Deutsche Bank stehen, wenn sie schon den Beistand des deutschen Finanzministers benötigt? Offensichtlich hatte die Ad-hoc-Mitteilung der Bank, die Zinsen auf die nachrangigen CoCo-Bonds im laufenden und im nächsten Jahr bezahlen zu können, nicht mehr geholfen. Mit einem spontan aufgelegten Anleihe-Rückkaufprogramm im Volumen von 5 Mrd. EUR versuchen die Deutschbanker nun, ihre Stabilität unter Beweis zu stellen. All dies, um einen Buchgewinn von maximal 250 Mio. EUR zu realisieren. In der Tat „Peanuts“ für eine Bank mit 6,7 Mrd. EUR Verlust im Jahr 2015. Man muss es wohl nicht verstehen, schließlich geht es primär um Psychologie, nicht um wirtschaftliche Logik. Während wir im Juni letzten Jahres (SI 7/2015, S. 62) mit unserer Warnung vor einer Schiefelage noch auf weiter Flur allein dastanden, wird diese nun von vielen Marktteilnehmern offen diskutiert. Die gängigen europäischen Bail-in-Regelungen, wie sie in abgemilderter Version kürzlich auch bei vier italienischen Regionalbanken angewendet wurden, könnten im Fall einer Deutsche-Bank-Pleite zum ersten Mal im großen Stil zum Einsatz kommen. Aktionäre, Anleihehaber und sogar Bankkunden würden dann zur Kasse gebeten werden. Dass dies ein alles andere als unrealistisches Szenario ist, deuten die Kurse der Aktie (notiert bei rund 1/3 des Buchwertes) und der CoCo-Bonds (Kurs <80%) an.

Außerhalb des Bankensystems

Zeitgleich mit dem Kollaps der Aktie der Deutschen Bank und dem Anstieg des CDS auf deren Ausfallrisiko konnte Gold zu einem fulminanten Sprung ausholen. Und dies, nachdem das Edelmetall zuvor völlig unbeeindruckt von jedweder Krise seine Baisse fortsetzte. Doch diesmal ist es anders: Die Krise ist nicht nur politischer oder geostrategischer Natur, sie findet im Zentrum des europäischen Bankensystems statt. Gold ist eben traditionell die einzige Währung, die nicht durch Schulden gedeckt ist und auch außerhalb des Ban-

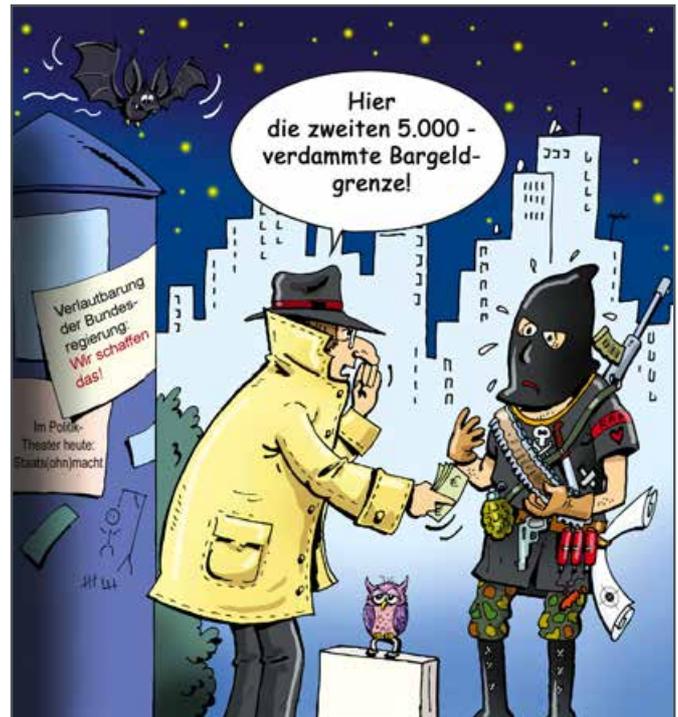


Der Markt schätzt nicht nur das Kreditrisiko der Deutschen Bank, sondern auch das ihres prädestinierten Retters deutlich höher ein. CDS-Prämie in Basispunkten. Quelle: Blättchen & Partner, Bloomberg

kensystems existiert. Gleichzeitig passt jedoch eine andere Bewegung an den Märkten nicht so recht in dieses Bild. Der Bund-Future, als Gradmesser zehnjähriger Bundesanleihen, konnte in den vergangenen Monaten erneut neue Rekordhochs erklimmen. Derzeit liegt die Schwelle zur Negativverzinsung im Bund-Future zwischen 166 und 167 Punkten (wird in einer komplexen Formel berechnet), der Terminkontrakt ist nur noch wenige Punkte davon entfernt. Gleichzeitig darf nicht vergessen werden: Wie der CDS anzeigt (siehe Abb. 1), bewertet der Markt das Kreditrisiko in Bundesanleihen aktuell deutlich höher als noch vor wenigen Wochen. Wäre dies nicht der Fall, würden zehnjährige deutsche Staatsanleihen eventuell schon im negativen Terrain notieren.

Alles andere als von Sinnen

Mit einer schonungslosen Analyse hat sich ifo-Chef Prof. Hans-Werner Sinn zum vieldiskutierten Thema Bargeldverbot in der FAZ zu Wort gemeldet. Die Bekämpfung der Kriminalität durch die Abschaffung des 500-EUR-Scheins sieht Sinn darin lediglich als vorgeschobene Begründung. Der wahre Grund ist eine Verteuerung der Lagerhaltung bei größeren Bargeldbeständen, was die Einführung deutlich höherer Minuszinsen vereinfachen würde. Bei dann denkbaren Lagerkosten von rund 0,75% wären eben auch Negativzinsen in gleicher Höhe möglich, ohne eine große Flucht in das Bargeld auszulösen. Ohne um den heißen Brei ►



Mit dem Vorstoß zu einer Limitierung von Bargeldtransaktionen gewinnt das Thema auch hierzulande an Fahrt.

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

Löcher in der Matrix

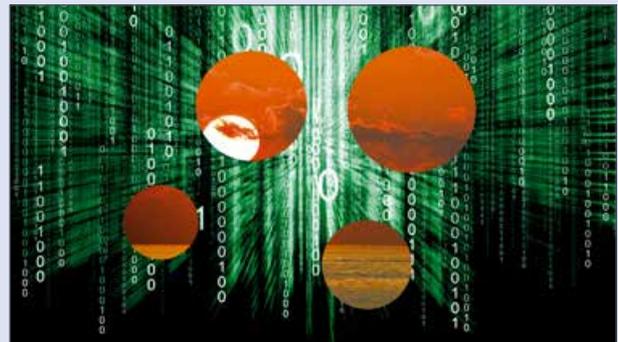
„Bürger-Wut über geplante Grenze – Finger weg von unserem Bargeld!“ (bild.de, 7.2.2016)

Wütende Bürger sind im Mainstream nicht wohl gelitten – irgendwie aus der Zeit gefallen und unfähig, die Weisheit ihrer Regierung zu erkennen. Nun aber macht man sich zum Fürsprecher der „Bürger-Wut“ und startet eine Kampagne. Denn Kampagne, das kann man! Anlass war das nun offene Visier des Bundesfinanzministeriums im Kampf gegen das Bargeld. Maximal 5.000 EUR pro Transaktion sollen es künftig sein, und offenbar fühlt man sich – wenn es gegen die Freiheit der Bürger geht – ausnahmsweise sogar wieder zu dieser Grenzsicherung der besonderen Art in der ansonsten grenzenlosen Republik befähigt. Das Ganze erinnert an die Suche von Bild-Reportern nach dem deutschen Goldschatz in den USA. Nach kurzem Getöse verlief die Sache im Sand. Vielleicht geht es hier also nicht um „Ausdrucken, Ausfüllen, Mitmachen“, sondern eher um „Abreagieren & Ablegen“ – Wutbürger eben. Bislang hat man zumindest von der Kampagne noch nicht wieder gehört.

„Bild-Analyse zum Flüchtlingsgipfel in Brüssel: War das alles, Frau Merkel?“ (bild.de, 19.2.2016)

„AfD-Chefin Petry verteidigt sich: ‚Deutschland braucht ein mutiges Mädchen‘“ (bild.de, 19.2.2016)

Bislang stand der Leitwolf des deutschen Boulevards treu zur Kanzlerin. Der hyperventilierende Moralismus gegen regierungskritische Stimmen wurde bei BILD zwar nicht erfunden, aber zu einer gewissen Blüte gebracht: „Euro-Hasser“, „Putin-Versteher“, „Hetzer“, „Bild-Pranger“ etc. Da fällt es auf, wenn die Gewichte verschoben werden. Etwa der verständnisvoll freundliche Umgang mit der wahlkämpfenden Julia Klöckner (CDU), die sich immer deutlicher



gegen die Kanzlerin in Stellung bringt. Früher hätte man ihr wohl „krude Thesen“ unterstellt. Zum anderen erstaunte auch die Kombination der beiden Überschriften vom 19.2. In schnoddrigem Tonfall werden da einerseits von „Frau Merkel“ Ergebnisse angemahnt, während die AfD-Chefin Petry plötzlich keine „Hetze“ mehr betreibt, sondern sich lediglich „verteidigt“. Auch die zitierte Redewendung „mutiges Mädchen“ ist durchaus positiv konnotiert. Kanzlerdämmerung im Mainstream?

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>

herumzureden stellt Sinn klar, dass die Maßnahmen der EZB in der Vergangenheit stets mehr dem Zweck der „Vermeidung und Verschleppung von Staatskonkursen in Südeuropa“ gedient habe als den offiziell kommunizierten Zielen. Wahre Worte, die in dieser Klarheit aus dem Mund des Vorsitzenden eines etablierten Wirtschaftsforschungsinstituts fast verwundern. Doch mehr und mehr scheint es auch dem Mainstream zu dämmern, dass hier auf Dauer etwas gewaltig schief läuft. So korrigierte Oliver Bäte, der CEO der Allianz, auf der kürzlich von uns besuchten Jahrespressekonferenz des Unternehmens einen nach den Folgen der lockeren Geldpolitik fragenden Journalisten mit folgenden Worten: „Das ist keine lockere Geldpolitik, das ist eine Katastrophe. Es ist eine Umverteilung von Geld aus den Taschen der Sparer in die öffentlichen Kassen.“

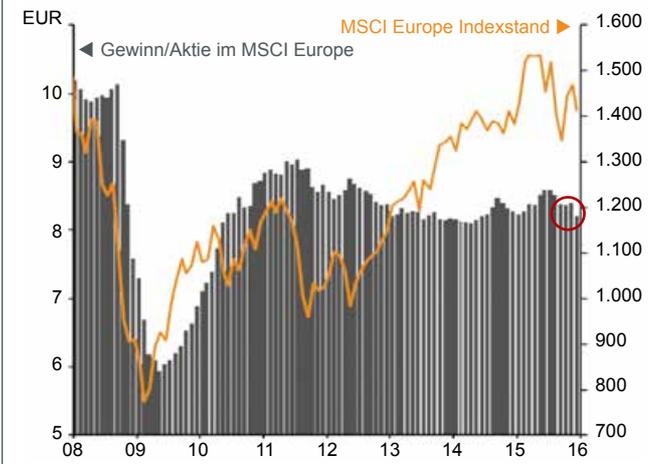
Mit der angedachten Begrenzung von Bargeldzahlungen auf maximal 5.000 EUR verhält es sich ähnlich wie mit der Abschaffung der 500- oder 200-EUR-Noten. Letztendlich geht es darum, den

Bürger gläserner und damit unfreier zu machen und ihm das Bargeld zu verleiden. Wenn erst einmal das komplette Geldvermögen elektronisch gespeichert ist, wird die Daumenschraube der Negativzinsen angezogen.

EU kurz vor dem Auseinanderbrechen?

Dass die Europäische Union für Großbritannien seit jeher mehr eine kühl aufgestellte Kosten-Nutzen-Rechnung als eine Herzensangelegenheit darstellte, ist spätestens seit dem „Brittenrabatt“ klar, den Margaret Thatcher 1984 aushandelte. Den Briten werden seitdem 2/3 der fälligen EU-Beiträge erlassen. Doch selbst für britische Verhältnisse waren die Forderungen, die Premier David Cameron beim jüngsten EU-Gipfel stellte, als mehr als dreist zu bezeichnen. Angesichts des absehbaren Referendums auf der Insel bezüglich des Verbleibs in der EU hatte Cameron eine gute Verhandlungsposition. Neben deutlich reduzierten Sozialleistungen für in Großbritannien lebende EU-Ausländer konnte er daher die

Abb. 2: Kursentwicklung und erwartete Unternehmensgewinne im MSCI-Europe-Index



Bereits im Frühjahr 2015 erreichten die Gewinnschätzungen der Unternehmen im MSCI-Europe-Index ein vorläufiges Zwischenhoch. Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Unabhängigkeit der britischen Bankenaufsicht und die Stärkung der Position des nationalen Parlaments erreichen. Den Prozess einer immer engeren Integration Europas wird es zukünftig mit den Briten nicht mehr geben. Ausgestattet mit diesem Sieg zieht Cameron nun in den Wahlkampf. Die Abstimmung wird am 23.6. stattfinden. Mit Boris Johnson, dem beliebten Bürgermeister von London, hat sich unterdessen ein Parteifreund und potenzieller Nachfolger auf die Seite der Austritts-Befürworter geschlagen. Laut Johnson sei die EU ein Projekt, „das nun droht, der demokratischen Kontrolle zu entgleiten“. Für Angela Merkel und die EU sieht es am 23.6. also nicht sehr gut aus. Vor allem, wenn die Flüchtlingskrise bis dahin weiter eskaliert, ist der Brexit nahezu vorhersagbar.

Kaum konjunkturelle Unterstützung

Kaum Unterstützung bekommt die Börse derzeit durch die Unternehmensergebnisse. Diese fallen zuletzt tendenziell im Rahmen der Erwartungen oder leicht darunter. Statt einer konjunkturellen Belebung durch den schwachen Euro und die ultra-lockere Geldpolitik sind die Analystenschätzungen der Unternehmen aus dem MSCI-Europe-Index zuletzt deutlich rückläufig.

In Deutschland ist zu erwarten, dass der Export durch die Probleme in China und eine Kaufzurückhaltung aus den ölexportierenden Ländern leiden wird. Abzulesen ist dies aus dem ifo-Geschäftsklimaindex, der im Januar überraschend schwach ausgefallen war (107,3 statt 108,6 Punkte im Dezember).

Die Stimmung im Lande

Zunehmend vergiftet zeigt sich das öffentliche Klima. An vorderster Stelle betätigen sich hier Kanzlerin Merkel und Justizminister Heiko Maas, die von Hass, Pack und Nazi-Entwicklungen sprechen. Vorfälle wie jüngst im sächsischen Clausnitz, wo frisch angekommene Flüchtlinge von rund hundert Menschen laut schreiend am Bezug ihrer neuen Unterkunft gehindert wurden, dienen unseren Politikern als Zeichen des Wiedererstarkens rechten Gedankenguts. Ob man diese „Verhinderer“ der Nazi-Szene zuordnen kann, müsste im Einzelfall geprüft werden. Allerdings fragen wir uns in diesem Zusammenhang, warum die polnische, die französische – überhaupt fast alle EU-Regierungen – nicht als Nazis beschimpft werden, wo sich doch kein anderes EU-Land für die Zuwanderer erbarmt und sie in nennenswertem Umfang aufnimmt. Zumindest muss der diesbezügliche jüngste EU-Gipfel als gescheitert angesehen werden. Nur Deutsche können also rechtsradikal sein! Bei der zunehmenden Überforderung der Kommunen mit der Beherbergung immer weiterer Menschenmassen mit in jeder Hinsicht fremden Hintergründen (religiös, gesellschaftlich, klimatisch usw.) kann es überhaupt nicht verwunderlich sein, dass es immer mehr zu Ausschreitun-

Anzeige



Charlie Munger ist visionärer Vizepräsident von Berkshire Hathaway, einem der 20 größten Unternehmen der USA. Doch noch mehr ist er Warren Buffetts unersetzlicher Geschäftspartner, der über Jahrzehnte besser abgeschnitten hat als der Markt. Munger ist davon überzeugt, dass Sie als Investor dasselbe schaffen können. Seine Lebenserfahrung – ein Bündel interdisziplinärer Denkmodelle aus Wirtschaft, Psychologie und Philosophie – ermöglicht es ihm, Emotionen und Investitionen strikt zu trennen und so die üblichen Fallstricke beim Investieren zu meiden.

Tren Griffins Buch präsentiert erstmals Mungers Investmentstrategien, von denen Generationen erfolgreicher Investoren profitiert haben. Doch geht es Munger und Griffin nicht ausschließlich um Investmentstrategien, sondern auch darum, genau die Denkstrukturen zu vermitteln, aus denen **Sie als Leser sowohl für Ihre Investitionen als auch Ihr Leben praktischen Nutzen ziehen können.**

Tren Griffin
Charlie Munger
 Ich habe dem nichts mehr hinzuzufügen
 ISBN 978-3-89879-958-4
 256 Seiten | 24,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

gen kommt: Deutsche gegen Zuwanderer, Zuwanderer untereinander und Zuwanderer gegen Deutsche. Wie spaltet man eine Gesellschaft, wie destabilisiert man ein Land? Genau so!

Staatskrise vorprogrammiert

Nun sind inzwischen vermutlich weitere Hunderttausende Flüchtlinge auf dem Weg nach Deutschland – sei es aufgrund der Kriege in Irak und Syrien, sei es, weil viele hier bereits Angekommene in ihren Herkunftsländern per Handy

oder sozialen Medien Werbung für Deutschland als Zuzugsland machen. Die Aufnahmekapazitäten hierzulande sind aber weitgehend erschöpft. Aus dieser Konstellation dürfte sich im Frühjahr das Potenzial für eine Eskalation der Flüchtlingskrise ergeben. Wir halten vor diesem Hintergrund sogar eine Staatskrise für nicht ausgeschlossen. Und dabei haben wir hierbei noch gar nicht von möglichen Terroranschlägen gesprochen, welche vom „Islamischen Staat“ für 2016 angedroht wurden. Die diesbezüglichen Hinweise, die von Polizei, Kriminalämtern und Verfassungsschutz geliefert werden, deuten auch ganz klar in diese Richtung. Was also, wenn ein größerer Terroranschlag geschieht? Wird sich die Stimmung dann schlagartig drehen? Und überhaupt: Wie lange kann sich Angela Merkel noch im Kanzleramt halten? Das fragen sich immer mehr Bürger und hoffen insgeheim, dass dieser Spuk doch bald zu Ende gehen mag. Auch wir glauben – wie z.B. die Redaktion des „Focus“ –, dass Merkel bald abtreten wird. Allerdings muss klar sein, dass damit die Flüchtlingskrise nicht gelöst ist. Sondern Merkel tritt erst ab, wenn die Krise einen (vorläufigen) Höhepunkt erreicht, der ein massives und hartes Gegensteuern (z.B. Grenzschließungen) erfordert.



„*stern*“ vom 18.02.16: In der Flüchtlingsfrage ist Merkel-Deutschland mittlerweile isoliert. Mit der immer wieder propagierten Solidarität innerhalb der EU kann es nicht weit her sein.



„*Focus*“ vom 30.01.16: Wie lange noch kann sich die Kanzlerin halten?

Börse

Die für uns entscheidenden Aktienbörsen (DAX, S&P 500 usw.) haben am 11./12. Februar markante Tiefs ausgebildet. Die Frage stellt sich, ob sich hier eine nachhaltige Wende nach oben ergeben

Abb. 3: S&P 500



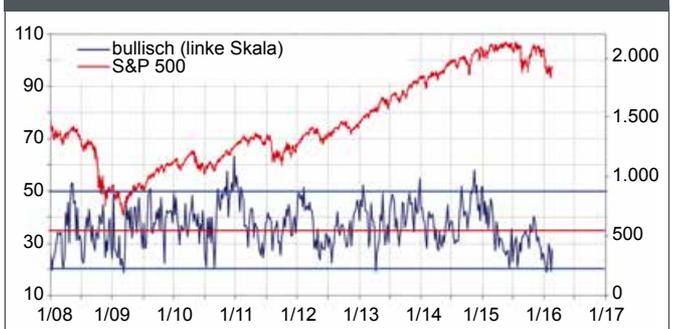
Beginn einer Baisse oder Korrektur?

hat oder nur eine temporäre Korrektur in der Baisse eingeleitet wurde. Für Ersteres spricht zum einen das ständige Fluten der Zentralbanken mit Geld aus dem Nichts, also mit Fiat Money (mehr dazu in unserer Titelgeschichte auf S. 29). Langfristig führt eine solche Politik unserer Ansicht nach in die Finanz-Katastrophe (Hayek: „Weg in die Knechtschaft“), kurzfristig kann damit an den Aktienbörsen aber eine (unnatürliche) Nachfrage ausgelöst werden. Allerdings gilt dieses Argument schon seit Jahren, weshalb man es in einer konkreten Situation auch nicht überstrapazieren sollte.

Technische Gesichtspunkte

Neben diesem Liquiditätsargument ist es auch die Technische Analyse, welche positiv interpretiert werden kann. Betrachten wir dazu den S&P 500 (Balken-Darstellung): Hier kann im Zeitraum der letzten etwa 18 Monate eine mustergültige Kopf-Schulter-Formation ausgemacht werden (Abb. 3). Der Bruch der relevanten Nackenlinie (schwarz) erfolgte im Januar. Im Februar kam es zu einem zweiten Abtaucher (Doppelboden?), bevor sich der S&P wieder erholen konnte. Aktuell notiert der Index über dieser Nackenlinie. Handelt es sich also um einen „falschen Ausbruch“ nach unten, mit der Konsequenz eines anschließenden starken Kaufsignals? Um diese Frage zu beantworten, liegen noch zu wenige Indizien

Abb. 4: US-Aktiensentiment



Die amerikanischen Privatanleger zeigten sich zuletzt sehr zittrig, was als positives Zeichen für die Börse gewertet werden kann. Quelle: www.wellenreiter-invest.de

vor. In den kommenden Tagen sollten wir hier mehr Anhaltspunkte bekommen. Im Falle eines tatsächlichen „False Breaks“ dürfte die Hausse bei S&P 500 und DAX in die nächste Runde gehen.

Zu dem inzwischen eher positiv zu interpretierenden Chartbild gesellt sich ein Anlegersektiment, welches zumindest bei den nicht-professionellen Anlegern für stark ausgeprägte Vorsicht spricht. So ging der Anteil der Bullen unter den Mitgliedern der American Association of Individual Investors (kurz AAII, s. Abb. 4) zu Jahresbeginn teilweise auf unter 50% zurück. Dies bedeutet historisch gesehen einen recht tiefen Wert, der tendenziell mit unteren Marktwenden einhergeht.

Und nun zu den Gefahren

Die Liquiditätssituation und die technische Konstellation der Börsen sind also einigermaßen positiv zu interpretieren. Bedenken könnte man dagegen z.B. aufgrund der politischen Lage haben. Da wäre zum einen die innenpolitische Situation, die vor allem durch die Flüchtlingskrise geprägt ist und mit etwas Fantasie auch das Zeug zur Staatskrise hat – man denke an die drei Landtagswahlen im März. Auf der anderen Seite spitzt sich auch die außenpolitische Lage immer mehr zu. In Syrien droht ein Aufeinandertreffen von türkischen und russischen Militäreinheiten, was für die NATO-Mitglieder – also auch Deutschland, welches zudem noch in Syrien an der Seite der Franzosen enga-

Die EZB kann am 10. März nur enttäuschen

Smart Investor im Gespräch mit Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg über das Dilemma der Europäischen Zentralbank

Smart Investor: Herr Sayn-Wittgenstein, Sie legen für sehr risikoaverse Stiftungen und Kommunen Geld an – und sind hier recht erfolgreich. Wie gehen Sie dabei vor?

Sayn-Wittgenstein: Wir betreiben im Wesentlichen Risikomanagement. Wenn unser quantitatives Analysesystem für einen Markt eine sinkende Risikobereitschaft anzeigt, dann meiden wir diesen.

in den Markt gepumpt. Sie will mit dieser Überliquidität die derzeit recht volatilen Märkte beruhigen...

Smart Investor: ... und Sie interpretieren dieses Verhalten nun wie?

Sayn-Wittgenstein: Dass die EZB weit über Ihr Ziel hinaus agiert hat und daher in den nächsten Monaten weniger am Markt aktiv werden kann. Ansonsten würde Mario Draghi in naher Zukunft eine stark anziehende Inflation riskieren.

Smart Investor: Was bedeutet das konkret für die nächste Zentralbanksitzung am 10. März?

Sayn-Wittgenstein: Dass Mario Draghi seine Aussagen vom Januar, wonach er bereit sei, noch mehr Liquidität in den Markt zu pumpen, dann relativieren wird – was die Märkte enttäuschen dürfte.

Smart Investor: Wie gehen Sie mit dieser Information in Ihrer Vermögensverwaltung um?

Sayn-Wittgenstein: Wir werden – soweit sich an dem Datenkranz nichts ändert – am 10. März nicht in europäischen Aktien und Anleihen investiert sein.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



Der studierte Betriebswirt Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg leitet nach Führungspositionen im klassischen Banking (Vontobel) und Investmentbanking (Fortis Bank) sowie in einem Hedgefonds (Genesis Final) die Vermögensverwaltung bei 1st Capital Management Group in München, die sich auf sKommunen und Stiftungen fokussiert hat.

Smart Investor: Sie haben zum Beispiel für die europäische Zentralbank ein Modell erstellt, um deren Handlungen im Vorhinein abschätzen zu können. Können Sie das erläutern?

Sayn-Wittgenstein: Basierend auf den Daten der Zentralbank versuchen wir zu ermitteln, wo der Zinssatz der Zentralbank stehen sollte. Die EZB verwendet die Taylor-Rule, bzw. eine leichte Abwandlung davon, um ihren „richtigen“ Zinssatz zu ermitteln. Die Taylor-Rule zeigt an, wie niedrig der Zentralbanksatz sein sollte, damit das Inflationsziel der EZB von 2% erreicht wird.

Smart Investor: Was heißt das konkret?

Sayn-Wittgenstein: Um das Inflationsziel von 2% zu erreichen, müsste der EZB-Zins derzeit bei rund -1% liegen. Um diese -1% zu erreichen, flutet die EZB den Markt aktuell mit Liquidität – allerdings aus unserer Perspektive in zu großem Maße.

Smart Investor: Was heißt das in Zahlen?

Sayn-Wittgenstein: Die EZB hat im letzten Monat ca. 30 Mrd. EUR zu viel Liquidität

Ölpreis als Waffe

Regie führen die Kriegsfalke in den USA

„Ein unverhofftes Konjunkturprogramm!“

Anfang 2015 – der Rohölpreis der Sorte Brent war von über 110 auf unter 70 USD pro Barrel abgestürzt – freuten sich die Kommentatoren: Ein unverhofftes Konjunkturprogramm! „Verschwörungstheoretiker“ spekulierten schon damals, wer hier warum mit wem gegen wen paktiert. In der Märchenstunde der Mainstream-Ökonomen wurde erzählt, dass es um Angebot und Nachfrage gehe.

Ein gutes Jahr später: Rohöl notiert nach der atemberaubenden Talfahrt unter 30 USD. Die Börsen erleben 2016 den schlechtesten Jahresstart seit dem Zweiten Weltkrieg – gerade wegen des niedrigen Ölpreises. Die Verbraucher haben wegen der niedrigeren Rechnung an der Zapfsäule mehr Geld zur Verfügung. Trotzdem stagniert in den meisten Ländern der Konsum.

Wer stoppt diesen „Wahnsinn“?

Es wird immer wieder behauptet, Saudi-Arabien habe den Ölhahn aufgedreht, um die zu einem großen Konkurrenten gewordene amerikanische Fracking-Industrie aus dem Geschäft zu drängen. Das klingt plausibel. Die Folgen des niedrigen Ölpreises sind auch in den USA zu spüren: 2015 gingen 42 Öl- und Gasfirmen pleite. Der Markt für riskante Hochzinsanleihen („Junk Bonds“), davon 250 Mrd. USD aus dem Energiesektor, ist im freien Fall. US-Bundesstaaten mit viel Ölindus-

trie melden Massenentlassungen. Die Förderung und Verarbeitung von Rohöl ist einer der wichtigsten Wirtschaftszweige, die USA stehen am Rande einer Rezession.

Von Ölexporten abhängige Staaten wie Russland, Nigeria oder Venezuela jedoch kämpfen um das nackte Überleben. Aber auch Saudi-Arabien, das Land, das den Ölpreiskrieg angezettelt hat, bekommt mittlerweile Probleme: Die durch üppige Sozialleistungen ruhig gestellte Bevölkerung protestiert, weil Subventionen gestrichen werden. Global betrachtet kennt der niedrige Ölpreis nur Verlierer. Stellt sich die Frage, warum niemand diesen „Wahnsinn“ stoppt.

Saudi-Arabien in der Falle

Der Rohölpreis wurde schon mehrfach als politische Waffe eingesetzt. Im September 2014 überredeten die USA die Saudis, durch Ausweitung der Förderung erneut einen Ölpreis-Crash auszulösen, um gemeinsamen Feinden zu schaden. Saudi-Arabien war zu diesem Zeitpunkt wohl selbst nicht bewusst, welche Eskalationsspirale dadurch ausgelöst wird und in welchem Umfang der Ölpreisverfall auch dem saudischen Königshaus schadet.

Im Juni und Oktober 2015 fanden in St. Petersburg und im russischen Sotchi zwei Treffen zwischen dem russischen Präsidenten Wladimir Putin und dem saudischen Verteidigungs-

minister Mohammad bin Salman statt. Der Autor William Engdahl schloss daraus, dass (nicht nur) in der Ölfrage eine „saudisch-russische Annäherung“ stattgefunden habe. Er sah in den Treffen sogar schon „eine Wende weg von Washington“ und einen „wichtigen Schritt zum Frieden“.

Mittlerweile hat Engdahl diese Einschätzungen korrigiert. Er berichtet über gut getarnte, aber unübersehbare Drohgebärden der USA. Kein Wunder, dass saudisch-russische Gespräche zum Stopp des Ölpreisverfalls im Februar 2016 ohne ein substanzielles Ergebnis blieben.

So viel Zwietracht säen wie möglich

Das Vorgehen der USA wird von Zbigniew Brzezinski, dem Architekten der US-Außenpolitik, in dem Buch „Die einzige Weltmacht: Amerikas Strategie der Vorherrschaft“ in brutaler Offenheit beschrieben. Ein geeinter eurasischer Kontinent, zu dem auch die arabische Halbinsel zählt, gilt als größte strategische Gefahr. Mit der Methode, so viel Zwietracht zu säen und so viele Kriege anzuzetteln wie möglich, soll diese Einigung verhindert werden. Um jeden Preis.

Die Schwierigkeiten der amerikanischen Öl-Branche sind ein temporäres Problem. Der Crash der Junk-Bonds aber ist für die Finanzmärkte ein systemisches Risiko. Erste Beobachter spekulieren bereits auf ein „Quantitative Easing IV“, bei dem die US-Notenbank vom Ausfall bedrohte Junk Bonds kauft. Damit ginge der „finanzpolitische Wahnsinn“ in die nächste Runde.

Rainer Kromarek



„Die einzige Weltmacht“ von Zbigniew Brzezinski; Kopp Verlag; 269 Seiten; 9,95 EUR

giert ist – theoretisch den „Bündnisfall“ zur Folge hätte. Weiterhin droht die Weltkonjunktur nach unten zu drehen, und im europäischen Finanzsektor könnte eine Lunte zu einer noch nicht genau definierbaren Bombe brennen. Auch könnte die EZB auf ihrer nächsten Sitzung am 10. März die Börsianer mit einer Ankündigung einer eher verhaltenen Interventionspolitik enttäuschen. Zugegebenermaßen sind alle diese Gefahren nicht sehr greifig, sowohl hinsichtlich der Eintrittswahrscheinlichkeit, des -zeitpunktes sowie auch der Auswirkung auf die Börsen.

Gastanalysten

In unseren regelmäßig wiedergegebenen Analysen unserer Gastautoren (S. 57 bis 59) kommt die oben beschriebene Zwiespältigkeit ebenfalls zum Ausdruck. Die bullishen und bearishen Sichtweisen halten sich in etwa die Waage. Sehr schön zu erkennen ist dies an den beiden systembasierten Ansätzen der „Intermarktanalyse“ (S. 57, oben) und der „Quantitativen Analyse“ (S. 59, unten). Während in Ersterer jetzt zum Kauf geblasen wird, warnt Letztere vor einem möglichen baldigen Crash.



Öl dürfe tendenziell „unten“ angelangt sein und auf mittlere Sicht wieder nach oben tendieren.

Öl & Gold

Dass der Ölpreis als Waffe eingesetzt wird, dürfte mittlerweile Common Sense sein. Einige Ansichten und Theorien dazu, wer an dem Preisverfall (k)ein Interesse hat, finden Sie im Artikel auf der linken Seite. Denn dass bei den jetzigen Tiefstpreisen einige ölfördernde Länder bzw. Unternehmen massive Probleme bekommen, liegt auf der Hand. Zwei Punkte seien an dieser Stelle noch angemerkt. Es gibt nur einen großen Produzenten, der quasi im Alleingang den Ölpreis bestimmen kann, nämlich Saudi-Arabien. Der Scheichstaat wird ganz klar der amerikanischen Einflussphäre zugerechnet und scheint sich an der Seite der Türkei auf eine militärische Intervention in Syrien vorzubereiten – mit Bodentruppen. Dort aber dominieren inzwischen – mit Duldung von Staatschef Assad – die militärischen Einheiten Russlands, welche vor einem solchen Angriff warnen. Eine direkte militärische Aus-

einandersetzung der beiden großen Ölförderer Saudi-Arabien und Russland dürfte für den Ölpreis enorme Bedeutung haben. Es steht zu vermuten, dass die beiderseitigen Drohgebärden – oder auch Schlimmeres – über kurz oder lang zu einem Wiedererstarren des Ölpreises führen werden. Wie der Öl-Kursverlauf in Abb. 5 verdeutlicht, kann mit etwas „Spielraum“ hier das Aufsetzen auf charttechnischen Marken vermutet werden.

Der Goldpreis legte im Rahmen der jüngsten Kursstürze an den Börsen und vieler Gerüchte über mögliche Bankenschiefungen zu Jahresbeginn rund 20% innerhalb weniger Tage zu. Ist die fast fünf Jahre währende Baisse damit vorbei oder muss mit einem neuerlichen Abtauschen auf tiefere Tiefs gerechnet werden?

Rein charttechnisch gesehen ist der Fall klar: Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist die Baisse vorbei, ein neuer Hausse-Schub hat begonnen. Denn der Abwärtstrend seit Ende 2012 wurde eindeutig und nachhaltig überwunden. Zudem erfolgte der Ausbruch aus einer abwärts gerichteten Keilformation, was für weitere deutliche Kursgewinne spricht. Manche Chartisten behaupten sogar, dass die Schübe aus Keilformationen dazu tendieren, sehr schnell an das Niveau zu laufen, bei dem der Keil begann. Das wäre in unserem konkreten Fall die Marke von ca. 1.800 USD (grün gestrichelte Linie). Festzustellen bleibt aus unserer Sicht: ▶

Anzeige

Perfekt aufgestellt. Egal auf welchem Feld.

Zwei Bayern, ein Ziel: neue Wege gehen.

Passgenaue Strategien und innovative Ideen sind die treibende Kraft auf dem Basketballfeld, die man bei jedem Spiel des FC Bayern Basketball spürt. Und genau dieselbe Innovationskraft ist es, mit der die BayWa im internationalen Agrarhandel und auf dem Feld der erneuerbaren Energien vorangeht.

Weitere Infos unter: www.baywa.com/fcbb

BayWa



Offizieller Hauptsponsor
FC Bayern Basketball



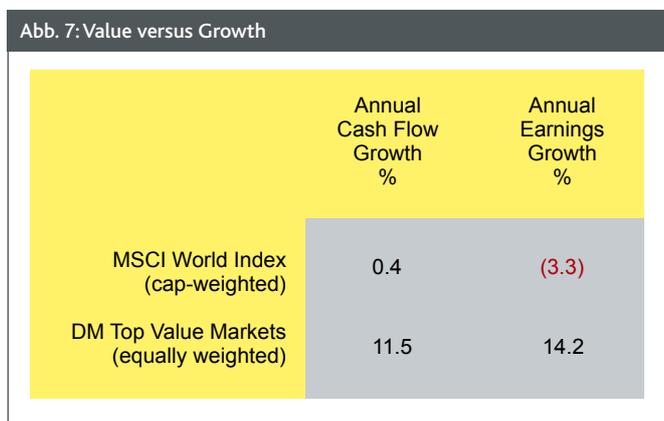
Nach dem Ausbruch aus dem Keil kann das Gold mittelfristig durchaus bis auf 1.800 USD laufen (Smart-Investor-Prognose in gelb).

Wenn die bisherigen Unsicherheiten schon für einen dermaßen signifikanten Goldpreisanstieg ausgereicht haben, dann dürfte das Edelmetall noch viel Potenzial nach oben haben. Denn die Krisen werden immer bedrohlicher werden.

Value- versus Wachstumsaktien

Das Jahr 2016 könnte laut dem New Yorker Asset Manager Michael Keppler einen Wendepunkt markieren: Während in den Jahren 2007 bis 2015 Wachstumsaktien deutlich besser als Pendant aus dem Value-Spektrum abschnitten, geraten diese seit Jahresbeginn ins Stocken. Die Value-Aktien zeigten sich dagegen seit Anfang 2016 deutlich stabiler. Laut Keppler gibt es dafür handfeste Gründe: Das Wachstum bei Cashflow und Ertrag stellte sich im Value-Universum zuletzt äußerst positiv dar.

Die Ertragszahlen im breiten MSCI World-Index stagnierten dagegen spürbar (Abb. 6). Und dies bei einem gleichzeitig deutlich günstigeren Bewertungsniveau für Value-Aktien. Eine Trendwende ist damit zum Greifen nahe, denn höheres Wachstum in Kombination mit einer niedrigen Bewertung führt in der Regel zu überproportionalen Kurszuwächsen.



Das Value-Spektrum überzeugt zuletzt mit besseren Wachstumsaussichten als der Gesamtmarkt. Quelle: Keppler Asset Management

Propaganda

„Das erste Opfer des Krieges ist die Wahrheit.“ Diese Binsenweisheit wird oft erzählt, aber eigentlich meint man damit immer nur die anderen. Also Russland, Iran, Putin, Assad – das sind die Bösen, die ihr Volk ständig mit Propaganda drangsalieren. In etwa so denkt doch die Mehrheit der Menschen im Westen. Natürlich wird auf der „anderen Seite“ Propaganda betrieben, allerdings eben auch im Westen – und das nicht zu knapp. So arbeitete der Journalist Stephen Kinzer der über jeden Zweifel erhabenen Zeitung „The Boston Globe“ heraus, dass die Westmedien hinsichtlich des Syrien-Krieges ein verzerrtes und in Teilen sogar ein völlig falsches Bild zeichnen. Demnach betätigen sich West-Reporter oftmals als Erfüllungsgehilfen ihrer Regierungen. Erstaunt waren wir in der Smart-Investor-Redaktion ob dieser Erkenntnis nicht wirklich. Überrascht hat uns vielmehr, dass eine so renommierte Publikation wie der „Boston Globe“ dieses Thema so offensiv angeht.

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

In die gleiche Kerbe schlägt eine aktuelle Studie von Swiss Propaganda mit dem Titel „Qualität der geopolitischen Berichterstattung in der Neuen Zürcher Zeitung (NZZ)“. Und darin wird herausgearbeitet, dass die doch eigentlich so renommierte, als wenig parteiisch gesehene NZZ in wichtigen geopolitischen Belangen wie dem Ukraine- oder Syrien-Konflikt tendenziös berichtet.

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

Wer glaubt, dass unsere Westmedien ordentlich und neutral berichten, der täuscht sich womöglich. Smart Investor empfiehlt, immer wieder mal alternative Medien in Anspruch zu nehmen (z.B. Russia Today, Kopp-Verlag, usw.) und deren Aussagen dagegenzustellen. Dort, wo sich gravierende Differenzen ergeben, lohnt es sich, weiter zu forschen. Unserer Erfahrung nach handelt es sich dann meist bei den Aussagen der Westmedien um Propaganda.

Fazit

Die Gefahren für unser Finanzwesen und die Sicherheit des Landes werden von Monat zu Monat offensichtlicher. Je nachdem, in welcher Taktung die Krisen über uns hereinbrechen, lässt sich sowohl für eine Fortsetzung der Baisse als auch der Hausse argumentieren – lesen Sie hierzu auch die „Charttechnik“ auf der rechten Seite. Beim Ölpreis gehen wir davon aus, dass hier gerade eine Bodenbildung stattfindet, welche über kurz oder lang von wieder deutlich steigenden Notierungen gefolgt sein sollte. Beim Goldpreis (in USD) spricht aus unserer Sicht sehr viel für eine bereits abgeschlossene Bodenbildung. Die in Abb. 6 aufgezeigte charttechnische Konstellation deutet aus unserer Sicht neue Gold-Höchstkurse innerhalb der kommenden beiden Jahre an.

Innerhalb dieses Jahres können wir uns aufgrund der in diesem Artikel beschriebenen Gemengelage zudem eine ausgewachsene Staatskrise in Deutschland vorstellen. Im Zuge dieser Krise dürfte Angela Merkel dem Kanzleramt den Rücken kehren – freiwillig oder gezwungenermaßen.

Ralf Flierl, Christoph Karl

Charttechnik

DAX als Vexierbild

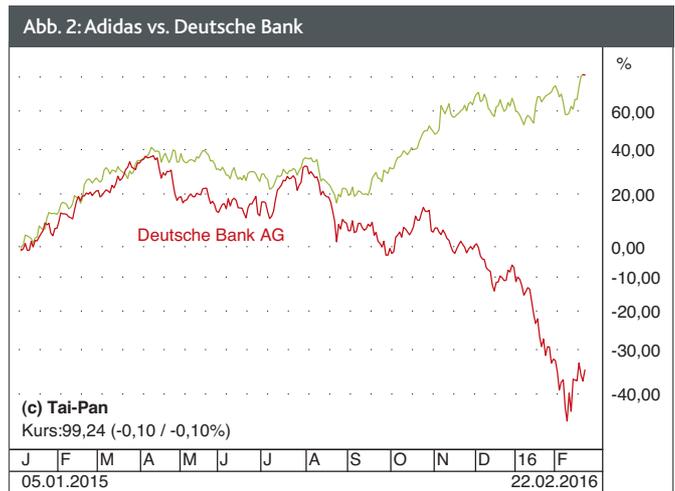
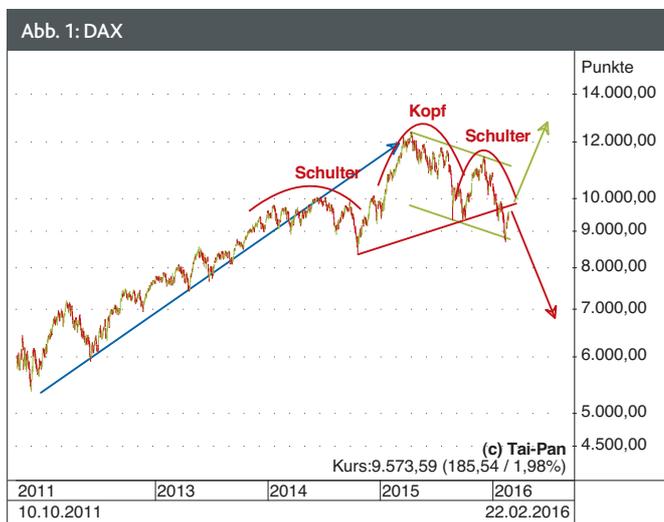
Wie Entscheidungsmarken über Kursverläufe bestimmen

Rauf oder runter?

Die Frage „Rauf oder runter?“ stellt sich für Anleger jeden Tag aufs Neue und ist a priori nie mit Sicherheit zu beantworten. Wäre die Antwort eindeutig, dann fände sich keine Gegenpartei, die einem die Umsetzung der Idee ermöglicht, denn für sie wäre die „sichere Sache“ ein sicherer Verlust. Dennoch treten im Kursverlauf immer wieder herausgehobene Entscheidungsmarken auf. Das Kursverhalten an diesen Punkten ist dann zumindest eine Indikation für ein wahrscheinliches Szenario. Im DAX (vgl. Abb. 1) befinden wir uns nach dem Ende des Aufwärtstrends (blauer Pfeil) aktuell wieder einmal an einem großen Entscheidungspunkt. Denkbar sind zwei völlig entgegengesetzte Szenarien: Im Szenario „grün“ verdaute der DAX die Aufwärtsbewegung mit einer etwas untypischen Konsolidierungsflagge und sollte nach deren Beendigung neue Höchstkurse anstreben. Im Szenario „rot“ wurde die Aktienhaube dagegen mit einer ebenfalls nicht ganz typischen Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation abgeschlossen. Nach dem Ende der aktuellen Pullback-Bewegung an die rote Nackenlinie sollten die Kurse erneut deutlich fallen. Welches der beiden Szenarien letztlich Gültigkeit beanspruchen darf, kann dann allerdings erst mit einigem zeitlichen und leider auch punktemäßigem Abstand zum Entscheidungspunkt entschieden werden.

Butter oder Käse?

Die Unsicherheit zeigt sich auch in den Einzeltiteln des Index. Weder haben wir aktuell eine Hausse, in der Butter und(!) Käse laufen, noch eine Baisse, in der alle Schiffe auf Grund gegangen sind. Wie differenziert die Entwicklung ist, zeigt Abb. 2. Während



die Adidas-Aktie von Gipfel zu Gipfel stürmt, lotete die Deutsche Bank immer neue Tiefs aus. Zwar ist es richtig, dass arg verprügelte Aktien in Bärenmarkt-Rallys kurzfristig oft die spektakulärsten Gewinne erzielen, für mittelfristig orientierte Anleger empfehlen sich dennoch vor allem die tendenziell starken Aktien – vor allem, falls sich das Szenario „grün“ realisiert.

Ralph Malisch

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

Relative Stärke

Edles Triple

Edelmetallanlagen auf dem Treppchen

„Nach Golde drängt, ...

... am Golde hängt doch alles“, so dichtete Johann Wolfgang von Goethe, und in seltenen Phasen stimmt das bis zum heutigen Tag. So auch im Berichtszeitraum, in dessen Verlauf sich alle drei Edelmetallanlagen an der Spitze unseres Universums sammelten. Die ungehedgten Goldminen des HUI-Index sprangen

um sechs Ränge auf Rang 1, Gold und Silber verharren auf den Rängen 2 und 3, konnten aber prozentual zulegen. Der HUI hat mit seiner Aufwärtsbewegung das Kunststück vollbracht, aus seinem jahrelangen Siechtum direkt in einen stark übergekauften Zustand zu steigen. Ein Abstand von 33,7% vom eigenen Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt

(Spalte „GD Halbjahr Abst.%“ – Angabe in Landeswährung) ist ein selten erreichter Spitzenwert und signalisiert kurzfristig Korrekturbedarf. Das allerdings ist nur die Nebenbotschaft. Die Hauptbotschaft eines solchen Kurssprungs lautet: Trendwende. Der abrupte Anstieg der Edelmetallanlagen kann zudem als Hinweis darauf angesehen werden, dass einige große Marktteilnehmer die Weltlage aktuell deutlich ernster einschätzen als in den vergangenen Monaten. Ohne massive Umschichtungen sind derartige Preisexplosionen jedenfalls nicht zu erklären.

Kleine Normalisierung

Trotzdem konnten sich die Aktienmärkte in der Berichtsperiode überwiegend erst einmal stabilisieren. Das führte zwar zu größeren prozentualen Bewegungen, aber nur zu geringen Rangverschiebungen. Nach einem ausgeprägten Abwärtsimpuls gehört eine Bären-Rally ohnehin zum Pflichtprogramm. Wie es danach weitergeht, entscheidet sich erst, wenn der Impuls aus den Short-Eindeckungen ausgelaufen ist. Eine weitere Fortsetzung der Aufwärtsbewegung dürfte viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischen und ist von daher nicht völlig auszuschließen.

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	
		19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	23.10.	18.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
HUI *	USA	1	7	12	26	12	25	84	90	19	+0,24	+33,7
Gold		2	2	11	18	8	3	93	95	28	+0,08	+9,9
Silber		3	3	17	21	3	13	86	69	10	+0,01	+4,7
REXP 10 *	D	4	1	3	14	10	2	92	97	99	+0,03	+3,5
S.E.T.	Thai	5	12	23	16	21	8	80	45	22	-0,05	-1,6
All Ord.	Aus	6	10	14	12	20	21	53	29	28	-0,05	-2,7
DJIA 30	USA	7	6	7	3	5	11	73	28	59	-0,05	-3,1
MDAX	D	8	9	8	9	4	4	66	33	70	-0,07	-4,6
S&P 500	USA	9	5	9	5	6	7	65	29	66	-0,06	-3,8
NASDAQ 100	USA	10	4	2	2	2	5	52	23	71	-0,06	-5,4
TecDAX	D	11	11	4	8	1	1	53	30	73	-0,07	-7,1
KOSPI	Korea	12	8	13	11	7	9	75	33	32	-0,03	-2,0
FTSE 100	GB	13	18	18	15	15	15	67	39	25	-0,08	-3,0
CAC 40	F	14	17	16	13	11	10	62	29	37	-0,11	-7,7
DAX	D	15	13	10	10	13	18	53	23	39	-0,12	-8,0
Nikkei 225	J	16	15	6	7	18	14	33	17	56	-0,20	-13,4
PTX	Polen	17	25	25	24	25	16	76	34	20	-0,17	-7,1
Shenzhen A	China	18	19	5	4	24	26	76	28	46	-0,11	-7,3
SMI	CH	19	14	15	17	16	6	38	19	44	-0,14	-8,4
RTX	Rus	20	22	22	6	17	20	48	34	10	-0,12	-9,0
Sensex	Indien	21	16	21	20	9	12	32	14	46	-0,13	-7,7
Hang Seng	HK	22	20	19	19	22	22	65	15	9	-0,19	-10,5
IBEX 35	E	23	21	20	22	19	17	39	15	15	-0,21	-14,9
H Shares	China	24	23	24	23	23	24	67	15	8	-0,25	-15,5
Rohöl		25	24	26	25	26	23	28	10	3	-0,21	-25,1
Merval	Arg	26	26	1	1	14	19	78	19	67	+0,01	+3,4
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

Intermarketanalyse

Einstieg zu Niedrigstkursen möglich!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Die für den Aktienmarkt negative Stimmung in den Medien beruht nicht auf konkreten Fakten, sondern einfach auf einem mulmigen Gefühl, dass sich „da irgendetwas zusammenbraut“. Doch dafür gibt es keinen Grund, wie unsere Indikatoren zeigen.

1) Zinsstruktur: Positiv! Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand von lang- und kurzfristigen Zinsen. Hier kann es weiterhin kein Verkaufssignal geben. Der Zinsabstand ist zwar rückläufig, aber weit von der Nulllinie entfernt. Das bedeutet, dass keine Rezession droht.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Negativ! Die Aktienindizes werden noch Monate brauchen, um ihren negativen Trend klar zu drehen. Dabei kommt es besonders auf den Nasdaq-Composite-Index an. Erst wenn dieser im März oder April die Marke 5.148 nach oben durchbricht, könnte man wieder von einem Aufwärtstrend bei den Indizes sprechen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2**Anleihezinsen: Positiv!**

Die Anleihezinsen sinken weiter und bewegen sich zum Teil unter der Nulllinie. Auch wenn diese Konstellation von den Medien großteils negativ interpretiert wird, bleiben wir bei der jahrzehntelang bewährten Auffassung, dass sinkende Zinsen gut sind für Unternehmen und den Aktienmarkt.

Ölpreis: Negativ! Nachdem sich der Ölpreis kräftig erholt hat und zum Redaktionsschluss auf 35 USD stieg, hat er damit ein 6-Wochen-Hoch erreicht. Die Aktienmärkte waren zwar erleichtert. Aber ich interpretiere einen steigenden Ölpreis negativ. Freilich kann sich dieser Trend auch schnell wieder drehen. Außerdem ist der Ölpreis ja immer noch so niedrig, dass Unternehmen und Verbraucher davon profitieren.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise liegen weiter auf tiefem Niveau. Inflation droht in keiner Weise.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat vor Kurzem gegenüber dem Euro ein 15-Wochen-Tief gemeldet. Das ist negativ zu werten, weil der Aktienmarkt immer lieber einen starken US-Dollar sah. Aber da der Dollar seit Mitte Februar nicht weiter gefallen ist, sollte das die europäischen Exportwerte nicht besonders belasten. **Saisonfaktor: Positiv!** Das Winterhalbjahr (November bis April) hat diesmal fallende Kurse gebracht, was eine Ausnahme ist. Man darf dann gespannt sein, ob das Sommerhalbjahr (Mai bis September) dafür einen Kursanstieg bringt oder abermals größere Korrekturen wie in den letzten Jahren.

Fazit

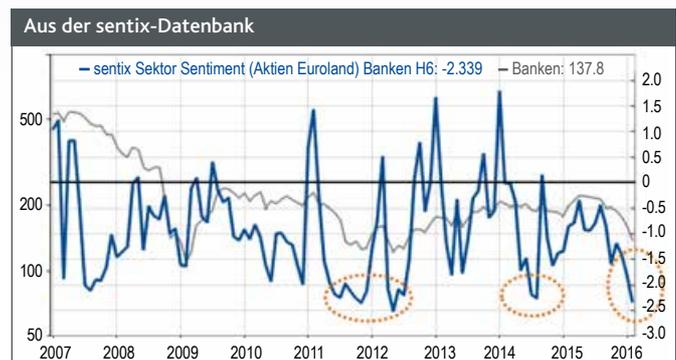
Nach dem kräftigen Kursrutsch (DAX unter 9.000) haben sich die Aktien in der zweiten Februarhälfte wieder erholt. Sollte der DAX im März noch einmal unter die Marke 9.000 fallen, wäre das eine Kaufchance wie seinerzeit im März 2003 und im März 2009. ■

sentix Sentiment

DAX – Panik als Wegbereiter einer Kurserholung

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

In der letzten Ausgabe waren wir dem deutschen Aktienmarkt gegenüber noch sehr skeptisch eingestellt. Die Anleger waren unserer Meinung nach zu optimistisch gestimmt für eine Erholungsbewegung. Die nötige Panik unter den Anlegern fehlte. Die Ereignisse im Zusammenhang mit Europas Bankentiteln haben die Situation jedoch verändert. Nachdem der Chef von Deutschlands größter Bank sich zum Pressesprecher ernennen und sogar eine mögliche Pleite seines Hauses energisch dementieren musste, setzten die steinzeitlichen Fluchreflexe der Anleger ein. Getreu dem Motto: Wenn sogar der Häuptling zur Ruhe aufrufen muss, kann der Säbelzahn tiger nicht mehr weit sein. Neuzeitlich gesprochen geisterte das Wort „Krise“ zwischenzeitlich durch die Medienwelt. Der DAX verlor im Sog der Bankentitel binnen weniger Tage knapp 9%. Analog dazu bricht nun das sentix Sektor Sentiment für Bankaktien ein. Mit -2,3 In-



sentix Sektor Sentiment für europäische Bankaktien und Stoxx-600-Europe-Banken. Quelle: sentix GmbH

dexpunkten notiert es aktuell auf einem 24-Monatstief. Vergleichbare Werte wurden zuletzt nur während der Eurokrise 2011/12 und im Spätsommer 2014 gemessen (siehe Grafik). Im Tandem erreicht auch der DAX ein negatives Sentiment-Extrem. Negative Sentiment-Extreme sind in der Regel unmittelbare Indikationen für eine Kursverbesserung und eröffnen Chancen, sich konträr zu positionieren. Mit Erreichen des Angststadiums im deutschen Aktienmarkt können wir aus behavioristischer Sicht grünes Licht für eine temporäre Erholungsbewegung geben. ■

Demografie & Börse

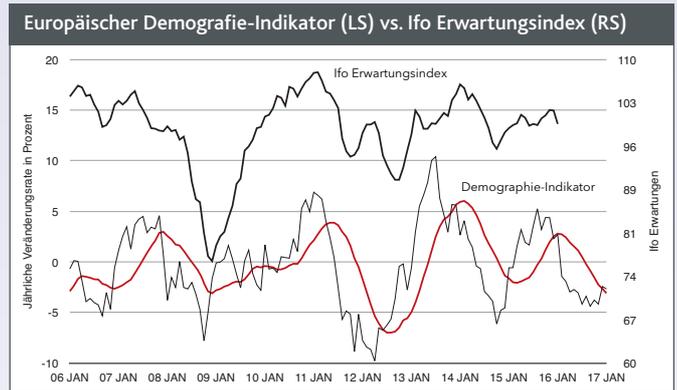
Räumungsverkauf – Wir renovieren!

(Neueröffnung in drei Monaten)

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

Mit Beginn des Februars ging der DAX erneut auf Talfahrt und stürzte unter die Tiefkurse aus dem August bzw. September 2015 (9.320 Punkte). Damit wurde eine wichtige technische Unterstützungslinie unterschritten. Bemerkenswert war die Tatsache, dass zum ersten Mal in dieser Baisse auch die bisherigen Top-Performer an der deutschen Börse kräftig Federn lassen mussten. Ströer und Capital Stage sind nur zwei Beispiele von Aktien, deren technische Verfassung sich seitdem deutlich verschlechtert hat. Die Marktbreite auf dem Weg nach unten war sehr hoch, sodass die beiden ersten Februarwochen einem wahren Räumungsverkauf glichen. Blue Chips und Spezialwerte – beide Segmente büßten zeitweilig seit Jahresbeginn mehr als 16% an Wert ein. Demgegenüber verzeichneten deutsche Staatsanleihen in diesem Jahr Gewinne von bis zu 4,2%.

Wir befinden uns nunmehr an einem Punkt, an dem die Konjunkturdaten das demografische Szenario, welches wir in den zurückliegenden Monaten an dieser Stelle skizziert haben, zunehmend bestätigen. Beispielsweise erhielt der Ifo-Erwartungsindex im Januar einen empfindlichen Dämpfer. Die Grafik zeigt den Index zusammen



men mit unserem europäischen Demografie-Indikator. Beide oberen Wendepunkte fielen wie im Lehrbuch zeitlich zusammen.

Das Statistische Bundesamt hat kürzlich für das vierte Quartal 2015 eine Wachstumsrate von 1,3% für das reale Bruttoinlandsprodukt errechnet, obwohl der Auftragseingang der deutschen Industrie im Dezember mit einer Jahresrate von 2,1% und die Produktion (inkl. Bauwirtschaft) um 2,3% unter dem Vorjahresniveau lagen. Ist die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal tatsächlich gewachsen? Schauen Sie auf die Aktienkurse.

Unsere demografischen Indikatoren signalisieren für dieses Jahr eine Rezession. Aber es wird eine milde Rezession sein. Und die akute Schwächephase wird im ersten Halbjahr liegen. Der Räumungsverkauf dürfte noch ein bisschen dauern. Aber die Neueröffnung der Aktienboutique ist für den Mai terminiert. Dann wird für Modemutige zu Schnäppchenpreisen die aktuelle Sommermode erhältlich sein. Bis dahin halten uns deutsche Staatsanleihen warm. ■

Handelssysteme

Warten auf den Einstieg

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

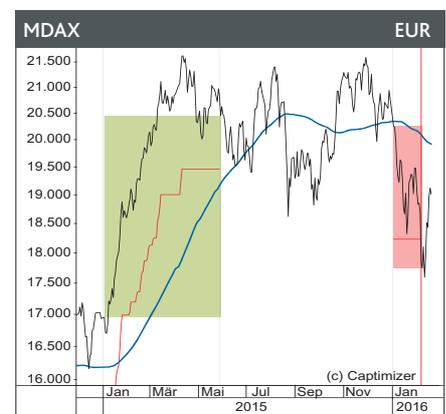
Der anhaltende Abwärtstrend am Aktienmarkt sorgte dafür, dass nun auch die Saisonale Strategie ausgestoppt wurde. Damit ist aktuell keine Strategie investiert.

Trendfolger DAX: Die Trendfolge-Strategie wechselte bereits am 11.12.2015 an die Seitenlinie und wartet seitdem auf ein neues Einstiegssignal. Der Wiedereinstieg wird allerdings noch etwas dauern, da der DAX noch mehr als 8% unter seinem 130-Tage-Durchschnitt verläuft. Sobald er diese erste Hürde überwunden hat, muss er diese noch um weitere 3% übersteigen, bevor ein neues Einstiegssignal ausgelöst wird.

Saisonale Strategie: Auch die saisonale Strategie ist nun nicht mehr investiert. Schon der Einstieg war denkbar knapp, und fast wäre

der 10%-Trailing-Stopp schon am 20.01.2016 gerissen worden. So aber wurde die Stopplinie erst am 8.2.2016 unterschritten, was zum Verkauf des MDAX-ETFs am 9.2.2016 geführt hat. Die nächste Einstiegsmöglichkeit für diese Strategie ist Anfang August. Wenn dann ein Abwärtstrend herrscht, wird versucht, die statistisch schwachen Monate am Aktienmarkt mit einem ShortDAX-ETF zu nutzen.

Defensive Branchen: Unsere dritte Strategie „Defensive Branchen“ bleibt vorerst ebenfalls nicht investiert. Hier verhindert der übergeordnete Trendfilter auf den Gesamtmarkt den Wiedereinstieg. Erst wenn der Stoxx 600 seinen 130-Tage-Durchschnitt überwunden hat, ist der Weg für ein Investment in die fünf defensiven Supersectors des Stoxx 600 wieder frei. ■



Der Chart des MDAX zeigt, wie die Stopplinie (rote Linie) erreicht wurde und den Verkauf der Position ausgelöst hat. Auch wenn wir von der sich anschließenden Erholung nicht mehr profitieren konnten, ist es wichtig, sich an sein Regelwerk zu halten.

Sektoranalyse

Börse funkt SOS für Banken ...

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Was denken sich smarte Investoren, wenn eine Bank öffentlich beteuert, dass sie allen ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen werde und grundsolide sei? Genau: dass diese Hütte lichterloh brennt. Dass sich ein Bundesfinanzminister genötigt sah, in gebrochenem Englisch zu betonen, er sei „nicht besorgt“, war in diesem Zusammenhang ebenfalls „wenig hilfreich“, zumal eben jener vor wenigen Jahren auch die Staatsanleihen Griechenlands – kurz vor dem Schuldenschnitt – noch als sicher bezeichnete. Doch zurück zu den Märkten: Ein Blick auf die Wertentwicklung europäischer Bankaktien offenbart, es ist keineswegs nur eine Hütte, die brennt. Es ist längst ein Flächenbrand. Die bisherigen Geschäftsmodelle der Banken lösen sich aufgrund regulatorischer Vorgaben, eklatanten Eigenkapitalmangels und einer geradezu extremistischen Negativzinspolitik sukzessive auf. Neue, nachhaltig profitable Ideen kann ich bisher nicht erkennen. Wird der Bärenmarkt enden, ohne dass für diese Problematik eine Lösung gefunden wird? Innerhalb des Aktienmarktes bevorzugen Anleger weiter die vermeintlich sicheren Sektoren. Seit meiner Januar-Kolumne hat

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (24.08.15–19.02.16)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Nahrungs- & Genussmittel	+10,1%	10	Einzelhandel	-3,7%
2	Konsumgüter	+9,8%	11	Immobilien	-3,7%
3	Technologie	+7,4%	12	Versicherungen	-4,0%
4	Reisen & Freizeit	+5,7%	13	Telekommunikation	-4,6%
5	Bauwirtschaft	+1,0%	14	Gesundheit	-6,2%
6	Öl & Gas	-0,9%	15	Automobile & Zulieferer	-6,8%
7	Versorger	-1,0%	16	Chemie	-7,4%
8	Medien	-1,1%	17	Finanzdienstleistungen	-8,7%
9	Industrie	-2,8%	18	Grundstoffe	-14,3%
			19	Banken	-28,5%

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.

nur ein Sektorindex größere Kursverluste verzeichnet als Banken: Versicherungen. Der Brand ist weder gelöscht noch eingedämmt: Er weitet sich aus.

Quantitative Analyse

Schutz vor Crash

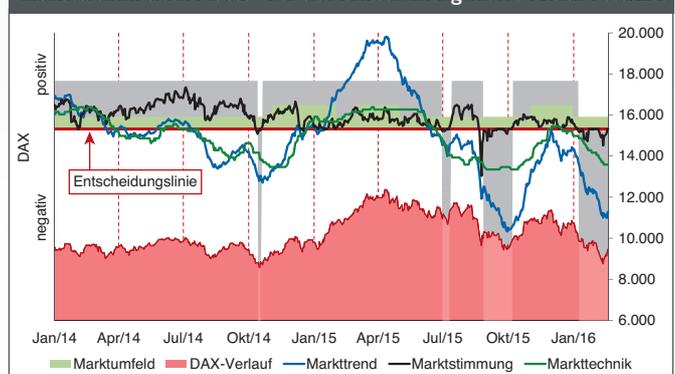
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-boersenampel.de)

Bereits in der letzten Kolumne warnten wir vor einem bevorstehenden Crash. Denn gleich in der ersten Börsenwoche 2016 schaltete unsere Börsenampel nach einer dreimonatigen Grün-Phase vom 7.10.2015 bis zum 7.1.2016 auf Rot (s. Chart) und beendete das Aktienengagement. Mit dem Ausstieg aus dem DAX konnte somit der jüngste Crash in unseren durch die Börsenampel gesteuerten Fonds bzw. in den Depotstrategien fast vollständig verhindert werden.

Das „Marktumfeld“ ist der einzige noch positive Indikator – allerdings ist auch er seit Ende Dezember schwächer geworden. Sollte er in den nächsten Wochen weiter abtauchen und sollten sich gleichzeitig die anderen drei Indikatorengruppen (Trend, Stimmung und Technik) nicht wieder über die Entscheidungslinie retten können, könnte der nächste noch größere Crash auf uns zukommen. **Markttrend:** Der Markttrend befindet sich abgeschlagen im negativen Terrain.

Markttechnik: Auch die Markttechnik ist weiterhin angeschlagen. **Marktstimmung:** Die Marktstimmung hat am 7. Januar die Entscheidungslinie nach unten durchbrochen. Sollten sich die Märkte kurzfristig erholen, könnte die Marktstimmung recht schnell wieder zum Einstieg blasen.

Indikatoren im Crash-Modus – nur die Marktstimmung mit Pro-Aktien-Potenzial



Markttrend und -technik im freien Fall, die ebenfalls negative Marktstimmung hält als schnell reagierender Indikator Tuchfühlung mit der Entscheidungslinie. Das positive Marktumfeld verhindert bislang eine Aktien-Shortposition. Stand: 18.02.2016. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld kann sich weiterhin oberhalb der Entscheidungslinie behaupten, schwächt sich jedoch seit Ende Dezember langsam ab. Als untergeordnete Indikatorengruppe entscheidet das Marktumfeld darüber, ob im Falle eines Ausstiegs aus dem Aktienmarkt „nur“ in Cash oder sogar in eine Shortposition umgeschichtet wird.

Aktuell votiert die aggregierte Indikatoren-Konstellation somit negativ für den Aktienmarkt.

Edelmetalle

Gold ist Geld

Das eigentlich Selbstverständliche wird immer wieder geleugnet.

„Gold ist faul.“

„Gold hat wirklich keinen Nutzen.“

„Sie können Ihren Goldwürfel streicheln, aber er wird dies nie erwidern.“

Die mit diesen Zitaten so spektakulär zur Schau gestellte Ignoranz von Warren Buffett gegenüber dem Edelmetall ist legendär. Kaum zu glauben, dass der Star-Investor die Aussagen von zwei der erfolgreichsten und wohl auch skrupellosesten Bankiers nicht gelesen hat.

John Pierpont Morgan: „Gold ist Geld, alles andere ist Kredit.“

Mayer Amschel Rothschild: „Es gibt drei wichtige Dinge im Leben: Gott, Gold und Ruhm. Aber das weitaus Wichtigste dabei ist das Gold. Gebt mir die Kontrolle über das Geld einer Nation und es ist mir gleichgültig, wer die Gesetze macht.“

Der ehemalige Chef der amerikanischen Notenbank, Alan Greenspan, bekannte 1999 bei einer Parlamentsanhörung, dass Gold „das ultimative Zahlungsmittel“ ist. Gold ist Geld – und hat eine lange Geschichte.

Gold für eine neue historische Epoche

Die Siasi-Kaufleute auf der Neuguinea vorgelagerten Insel Malai benutzten Schweine als Geld, um mit ihren Kanus in einem Umkreis von 500 Kilometern Perlen, Töpfe und andere Waren des täglichen Bedarfs zu handeln. Die antiken Hochkulturen rund um das Mittelmeer fanden heraus, dass Gold als Zahlungsmittel geeigneter ist, um über große Distanzen Öl, Holz, Getreide, Kupfer, Zinn und Bernstein zu tauschen. Der schnelle Aufstieg des Römischen Reiches und dessen Jahrhunderte dauernder, mit einem Währungsverfall einhergehender Niedergang ist in der Literatur gut dokumentiert.

Gold als Währung in Konkurrenz zum Dollar?!

Die „Entdeckung“ Amerikas durch europäische Eroberer brachte nicht nur Millionen Menschen den Tod. Das den Mayas, Inkas und anderen Völkern geraubte Gold und Silber führte im Spanien des 16. Jahrhunderts zur Hyperinflation und zum dreimaligen Staatsbankrott, und es bescherte Europa eine neue historische Epoche. Amerikas Gold und Silber wanderte nach England, Deutschland und Holland und finanzierte Spaniens Gläubigern den Start des kapitalistischen Merkantilsystems. Man muss an das heutige China denken, wenn man liest, dass zur damaligen Zeit der Export von Gold und Silber aus England streng verboten war. Die Welt sollte gefälligst englische Waren kaufen und nicht in den Besitz des Kapitals kommen, das zu ihrer Herstellung nötig war.

Gold als Währung in Konkurrenz zum Dollar

Seit Beendigung des Goldstandards im Jahr 1971 kämpfen die USA und deren Verbündete darum, dass die weltweite Vorherrschaft des Dollar bestehen bleibt. Seit mehr als zwei Jahrzehnten ist zu beobachten, wie

westliche Notenbanken den Goldpreis drücken. Ihr Ziel: Das Metall möglichst unattraktiv erscheinen zu lassen, um Anleger abzuschrecken.

Gold ist eine harte Währung, die in Konkurrenz zu den heute gebräuchlichen Papierwährungen und dem darauf aufbauenden Kreditsystem steht. Die von dem oben zitierten John Pierpont Morgan gegründete Bank gehörte nicht nur im Jahr 1913 zu den Gründungsmitgliedern der amerikanischen Notenbank, sie ist auch heute als „Hausbank“ der Fed bei der Manipulation der Edelmetallpreise ganz vorn dabei.

Im Smart Investor wurde über die durch Notenbankinterventionen verursachte Edelmetall-Baisse seit 2011 mehrfach berichtet. Im Jahr 2015 verbuchte der Goldpreis in Relation zum US-Dollar erneut Verluste. Gegenüber Euro, Yen und allen anderen Währungen hat das Metall 2015 jedoch zugelegt. Als Antwort auf das Gemetzel an den Aktienmärkten haben Gold und Silber 2016 bislang alle anderen Währungen geschlagen. Wenn das Vertrauen schwindet,



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

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	19.02.16	22.01.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.227,85	1.097,68	1.060,83	516,88	+11,9%	+15,7%	+137,6%
Gold in EUR	1.102,99	1.016,46	976,91	437,30	+8,5%	+12,9%	+152,2%
Silber in USD	15,32	14,04	13,85	8,87	+9,1%	+10,6%	+72,7%
Silber in EUR	13,76	13,00	12,75	7,61	+5,8%	+7,9%	+80,8%
Platin in USD	942,00	831,50	890,50	966,50	+13,3%	+5,8%	-2,5%
Palladium in USD	502,00	496,00	563,00	254,00	+1,2%	-10,8%	+97,6%
HUI (Index)	161,43	105,97	110,69	298,77	+52,3%	+45,8%	-46,0%
Gold/Silber-Ratio	80,15	78,18	76,59	58,27	+2,5%	+4,6%	+37,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,35	14,66	16,43	21,20	-8,9%	-18,7%	-37,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1132	1,0799	1,0865	1,1819	+3,1%	+2,5%	-5,8%

gewinnt Gold. Selbst in Mainstream-Medien wie der FAZ liest man derzeit, dass die Notenbanken die Kontrolle über die Finanzmärkte verloren haben.

Notenbanken wieder auf der Käuferseite

Die Zeit der Netto-Goldverkäufe durch Notenbanken ist längst vorbei. Vor allem Schwellenländer stocken seit einigen Jahren ihre Bestände auf – und das sicher nicht, um die Frauen der Notenbankpräsidenten zu schmücken. Angesichts des niedrigen Goldpreises stieg die Nachfrage im vierten Quartal 2015 (im Jahresvergleich) um 25% auf 167 Tonnen. Im Jahr 2015 kauften Notenbanken insgesamt rund 588 Tonnen Gold.

Die politischen Krisen der letzten Jahre haben gezeigt, dass Gold nicht nur Bürgern finanzielle Unabhängigkeit gibt. Für Notenbanken ist es eine sichere Währungsreserve – und es kann Staaten helfen, sich gegen Druck von außen zu wehren.

James Rickards berichtet in seinem Buch „Die Geldapokalypse“ (Finanzbuch Verlag) vom Versuch der USA, mit Sanktionen den Iran in die Knie zu zwingen. Durch Erpressung der europäischen Verbündeten gelang es,

das Land von der in Belgien ansässigen Clearingstelle SWIFT auszuschließen und so von den weltweiten Finanzströmen abzuschneiden – eine Katastrophe für einen Ölexporteur. Der Iran wehrte sich, indem er Dollar gegen Gold verkaufte, um deren Beschlagnahme zu verhindern. Über Gold-Swap-Geschäfte mit Indien gelang es, das US-Embargo zu umgehen. Schließlich wurde der Außenhandel des Iran in Rubel und Yuan abgewickelt.

Weniger gut ging der Versuch des libyschen Präsidenten Muammar al-Gaddafi aus, eine vom US-Dollar unabhängige Währungspolitik zu führen und den Dinar als mit Gold gedeckte Währung der Afrikanischen Union einzuführen. Die USA und deren

Vasallen zettelten in Libyen einen Bürgerkrieg an, Gaddafi wurde ermordet. James Rickards: „*Ein stillschweigendes Eingeständnis der USA, dass Gold Geld ist, trotz der öffentlichen Herabwürdigung durch Offizielle der Notenbank.*“

Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Degussa Goldhandel: „*Gold ist geradezu perfektes Geld, ist das beste Geld, das die Menschheit bisher jemals hatte.*“

Rainer Kromarek



„Die Geldapokalypse: Der Kollaps des internationalen Geldsystems“, von James Rickards; Finanzbuch Verlag; 368 Seiten; 24,99 EUR

Aktie im Blickpunkt

Rocket Internet SE

Man sieht sich immer zweimal

Die Börse kann manchmal grausam sein, in die eine oder die andere Richtung. Denn die Launen von „Mr. Market“ tendieren oft in die Extreme. Was gestern noch als angesagt galt, lässt die Börsianer morgen nur noch müde lächeln. Doch häufig liegen die Chancen in Aktien, die die Anleger temporär mit Liebesentzug strafen. Eine solche Gelegenheit könnte in naher Zukunft die einst gehypte und nun phänomenal abgestürzte Rocket Internet SE darstellen. Denn rund 1 ½ Jahre nach dem Börsengang stellen sich die Bewertungsrelationen bei der Start-up-Schmiede der berühmtesten Samwer-Brüder völlig anders dar. Kurzum: Die Aktie ist reif für einen zweiten Blick...

Rohrkrepierer statt Rakete

Hinter Rocket stehen mit Oliver Samwer und seinen Brüdern Marc und Alexander die Seriengründer diverser Start-ups, so z.B. des ebay-Klons Alando und des Handy-Klingelton-Anbieters Jamba. Durch erfolg-

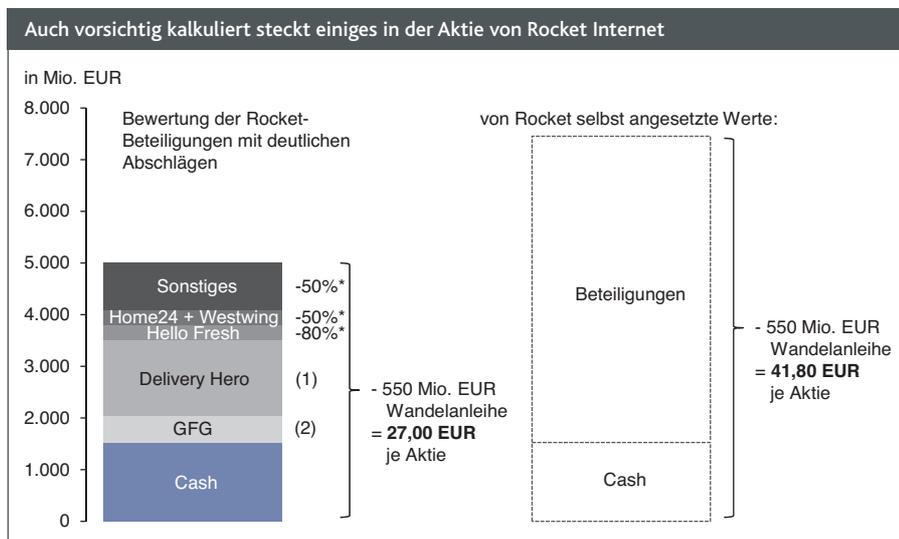
reiche Verkäufe dieser Unternehmen hatten die Samwers die nötigen finanziellen Mittel, um sich auf das Venture-Capital-Geschäft zu fokussieren – und dies mit einem durchaus eigenwilligen Vorgehen: Statt neuartige Geschäftsmodelle in einer frühen Phase zu finanzieren, kopierten die Beteiligungen der drei Brüder überwiegend bestehende Ansätze aus Amerika, um diese unter einer neuen Marke in Europa oder anderen Teilen der Welt zum Marktführer auszubauen. So startete beispielweise Zalando als Klon des US-Versandhändlers Zappos. Nicht selten wurden die Unternehmen anschließend an das „Original“ verkauft. Alles andere als unbescheiden wollen die Samwers bis heute mit ihrer Holding Rocket Internet den größten Internetkonzern außerhalb der USA und China schaffen.

Der groß angelegte Börsengang im Jahr 2014 kam dafür wie gerufen. Über diverse Kapitalmaßnahmen in dessen Vorfeld und den Börsengang selbst konnte Rocket 1,4 Mrd.

EUR an frischem Kapital für die weitere Expansion einsammeln. Große Investoren wie die schwedische Beteiligungsgesellschaft Kennevik, der Internetprovider United Internet oder die Access Holding des russischen Oligarchen Leonard Blavatnik stiegen damals ein oder tauschten im Vorfeld Anteile an einzelnen Beteiligungen in Aktien der Holding. Allesamt hatten sie auf die Zugkraft von Oliver Samwer gesetzt, doch anstatt richtig abzuheben, ging der Internetrakete relativ schnell der Treibstoff aus. Die Aktie, emittiert bei 42 EUR, stürzte bis auf unter 20 EUR ab. Seit dem Höchstkurs Anfang 2015 bei über 57 EUR wurden bis heute rund 6 Mrd. EUR an Börsenwert vernichtet.

Tiefpunkt erreicht?

Genau dies lässt Rocket jedoch mittlerweile in einem anderen Licht erscheinen, denn statt 9 Mrd. EUR bringt die Holding nunmehr lediglich 3,5 Mrd. EUR an Marktwert auf die Waage. Gleichzeitig liegen noch immer rund 1,5 Mrd. EUR Cash auf den Konten von Rocket, fast 10 EUR je Aktie sind durch liquide Mittel abgedeckt. Bleibt die entscheidende Frage, was die restlichen Beteiligungen wert sind. Rocket selbst setzt für seine Beteiligungen einen sogenannten LPV (Last Portfolio Value) von rund 6,0 Mrd. EUR an – eine Zahl, die der Markt ganz offensichtlich bezweifelt. Denn diese Werte werden durch die jeweils letzte Finanzierungsrunde bei den Tochterunternehmen definiert. Rocket kann den Wert seiner eigenen Beteiligung erheblich erhöhen, wenn eine dritte Partei mit schmalen Geldeinsatz lediglich kleine Prozentsätze erwirbt. Zum Zeitpunkt des Börsenganges lag der Börsenwert der Holding sogar um mehrere Milliarden über dem Cashwert und diesen selbst angesetzten Beteiligungswerten. Heute gesteht die Börse dem Portfolio von Rocket dagegen



*) in % zum von Rocket berechneten LPV
 (1) Bewertet anhand von Konkurrent Just Eat; (2) Bewertet wie Zalando

Rocket Internet SE	
Branche	Internet Holding
WKN	A12UJK
GJ-Ende	31.12.
Mitarbeiter	330
Aktienzahl (in Mio.)	165,1
Kurs am 19.2.16	21,93
MCap (in Mio. EUR)	3.622

lediglich einen Wert von rund 2 Mrd. EUR zu – in etwa ein Drittel der ausgewiesenen Summe.

Nicht völlig aus der Welt gegriffen

Gleichzeitig steht jedoch außer Frage, dass einige der Rocket-Töchter durchaus Potenzial haben. Beispielsweise lässt sich der Wert der Global Fashion Group (ein Klon des Onlinehändlers Zalando in diversen Schwellenländern) durchaus mit dem Original vergleichen. Setzt man Zalandos Bewertung an, sitzt Rocket hier auf einem Wert von rund 500 Mio. EUR. Gleichzeitig dürften die erst 2015 erworbene Delivery Hero (zu der u.a. die Marken Delivery Hero, Lieferhelden und pizza.de gehören) und der

Lieferdienst foodpanda mit dem bereits börsennotierten Unternehmen Just Eat vergleichbar sein – unterstellt man dies, ließen sich hier durchaus 1,5 Mrd. EUR ansetzen. Mit dem vor drei Wochen erfolgten Verkauf der Beteiligung an den italienischen und spanischen Pendant zu Delivery Hero für 125 Mio. EUR (ziemlich exakt zum angesetzten Wert) hat Rocket zudem bewiesen, tatsächlich Verkaufspreise in dieser Höhe generieren zu können.

In der Grafik haben wir versucht, eine Bewertung der Töchter mit entsprechenden Abschlägen oder analog zu vergleichbaren Unternehmen vorzunehmen. Gelingt Rocket basierend auf dieser Rechnung der Börsengang bei Delivery Hero, könnte der komplette heutige Marktwert durch liquide Assets unterlegt sein. Alle anderen Beteiligungen gibt es dann geschenkt. Gleichzeitig versprechen die Samwers ihren Aktionären den Break-even bei zwei größeren Töchtern innerhalb von 24 Monaten, keine weitere Verwässerung durch Kapitalerhöhungen und ab sofort einen kontinuierlichen Rückgang der Verluste auf EBITDA-Basis. Mit dem jüngst aufgelegten

Rocket Internet Capital Partners Fund (420 Mio. EUR Volumen) agiert das Unternehmen zusätzlich als Asset Manager für Dritte. Der kommende Cash-Bedarf der defizitären Töchter könnte zunehmend auch aus diesem Topf gedeckt werden.

Fazit

Während das erste Rendezvous der Börse mit den Samwer-Brüdern alleine aufgrund der völlig überdrehten Bewertung eine herbe Enttäuschung werden musste (siehe Smart Investor 3/2015), lohnt sich nun ein zweiter Blick. Noch immer ist Rocket relativ intransparent, was die Analyse nicht gerade leicht macht. Klar ist jedoch, dass einzelne Töchter durchaus Wert haben. Als Risiko bleibt eine Fortsetzung der Baisse an den Märkten, die wohl auch Rocket Internet noch einmal ein Stück nach unten ziehen könnte. Ab knapp unter 10 EUR dürfte diese Talfahrt jedoch ein Ende finden, denn dann notiert die Aktie in Höhe der vorhandenen Barmittel. Alle Hoffnungswerte aus dem Rocket-Portfolio gibt es dann als Gratis-Zugabe, die Aktie ist dann tatsächlich einen zweiten Blick wert. ■

Christoph Karl

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

Moneytalk

„Wir wollen ganz klar weiter wachsen“

Smart Investor im Gespräch mit **Klaus-Dieter Maubach**, CEO der **Capital Stage AG**, über die Folgen des Börsenbebens und die Vorzüge eines konservativen Erwartungsmanagements.

Smart Investor: Herr Maubach, die Börse erzittert derzeit vor globalen Konjunktursorgen im Allgemeinen und Chinas Wachstumsschwäche im Besonderen. Inwieweit ist beides auch für Sie ein Thema?

Maubach: Natürlich blicken wir täglich auf die Entwicklung an den Kapitalmärkten, die derzeit mehr als turbulent ist. Dabei gibt es verschiedene Effekte – sowohl positive als auch negative. Verunsicherung ist nie etwas Gutes, weil Investoren dann zurückhaltender agieren und mit der Bereitstellung von Kapital warten. Auf der anderen Seite begünstigt das vor allem in Europa schon länger anhaltende Niedrigzinsumfeld und die Politik der EZB ein Geschäftsmodell wie das unsere, das per Definition von hohen Kapitalinvestitionen bestimmt wird. Vor dem Hintergrund der jüngsten Konjunktursorgen dürfte sich das Zinsumfeld nicht verändern.

Smart Investor: Befürchten Sie keine negativen Folgen aus dem Börsenabsturz?

Maubach: Ich betrachte uns eher als den sicheren Hafen für Kapital in dieser durchaus stürmischen Phase. Vergleicht man unser Geschäft mit dem anderer Branchen, so zeigt es sich doch, dass dieses deutlich risikoärmer und konjunkturunabhängiger ist. Insofern bin ich an dieser Stelle recht gelassen.

Smart Investor: 2015 haben Sie gleich mehrfach Ihre Prognose anheben „müssen“. Was waren die Gründe hierfür?

Maubach: Capital Stage befand sich auch im letzten Jahr auf Wachstumskurs. Gleichzeitig basiert unsere Prognose stets auf den zum jeweiligen Zeitpunkt bereits im Portfolio

befindlichen Assets. Neue Projekte werden erst nach Vertragsunterzeichnung einbezogen, woraus bei einem Ausbau des Portfolios zwangsläufig eine Anhebung der Jahresziele resultiert. Mit dieser konservativen Kommunikationspolitik fühlen wir uns sehr wohl.

Smart Investor: Wie verlief denn das Schlussquartal?

Maubach: Auch um unsere Aktionäre und den Markt in diesen turbulenten Zeiten etwas zu beruhigen, haben wir erst Anfang Februar die Produktionszahlen unserer Solar- und Windparks in kWh veröffentlicht, die leicht über unseren Erwartungen lagen. Daraus lassen sich natürlich gewisse Rückschlüsse für Umsatz und Ergebnis ziehen. Die Börse hat die Meldung dann auch honoriert und als eine Bestätigung unserer Guidance interpretiert. Eine solche Schlussfolgerung kann ich sehr gut nachvollziehen.

Smart Investor: Der Schwerpunkt Ihres Portfolios liegt auf der Solarenergie?

Maubach: Etwa 80% des Portfolios entfallen zurzeit auf Solar. Dabei haben wir letztes Jahr vorrangig in Deutschland auch unser Onshore-Windparkportfolio ausgebaut. Dagegen sehen wir hierzulande derzeit weniger Chancen im Solarbereich. Im Vergleich dazu konnten wir Ende vergangenen Jahres in Großbritannien unsere Solaraktivitäten substanziell vergrößern. Letztlich sind Opportunitäten immer markt- bzw. länderspezifisch. Unsere Anlageentscheidungen basieren auf regulatorischen Rahmenbedingungen, den Investitionsankündigungen der Politik und den Entwicklungen am Sekundärmarkt.



Klaus-Dieter Maubach

Smart Investor: Planen Sie 2016 den Eintritt in neue Länder?

Maubach: Wir sind recht positiv für den französischen Solarmarkt gestimmt, auf dem wir bereits seit 2013 aktiv sind. Die vergangenen Auktionen waren dort stets überzeichnet. Grundsätzlich schauen wir uns in (Kontinental-)Europa eigentlich fast alles an. Skandinavien wäre sicherlich interessant für uns, allerdings wurden wir dort bislang nicht fündig. Es kommt am Ende immer auf die jeweilige Opportunität an. Ein Projekt, in das wir investieren, muss zu unserem konservativen Risiko-Renditeprofil passen. Länder mit einem unsicheren regulatorischen Umfeld scheiden folglich aus. Es mag durchaus so sein, dass

Über die Capital Stage AG

Die Hamburger Capital Stage AG ist nach eigener Auskunft Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Zum Portfolio gehören aktuell 75 Solar- und acht Windparks mit einer Gesamtleistung von über 550 MW. Geografisch befinden sich diese ausschließlich in politisch stabilen europäischen Ländern mit verlässlichen Rahmenbedingungen. Neben Deutschland sind das Italien, Frankreich und Großbritannien. Im November und Dezember erwarb die Gesellschaft zwei Solarparks im Nordwesten Englands von einem britischen Projektentwickler. Der Vorstand verfolgt eine konservative Anlagepolitik und übernimmt meist schlüsselfertige Parks, bei denen keine Bau- oder Projektrisiken bestehen. Die Planbarkeit der Zahlungsströme hat Priorität.

Nach neun Monaten im inzwischen beendeten Geschäftsjahr 2015 summierten sich die Umsatzerlöse der Hanseaten auf 94,4 Mio. EUR. Damit übertraf man den vergleichbaren Vorjahreswert um rund 50%. Operatives Ergebnis und Cashflow erreichten im gleichen Zeitraum 53,5 Mio. (+60%) respektive 53,7 Mio. EUR (+27%). Mit Vorlage der Neunmo-



natsbilanz hob der Vorstand erneut die Ziele für das Gesamtjahr an. Die im SDAX enthaltene Capital-Stage-Aktie zählt mit einem Plus von rund 50% in den letzten zwölf Monaten zu den Top-Performern im Nebenwerteindex. Der Börsenwert beträgt zurzeit rund 550 Mio. EUR.

Marcus Wessel

zum Beispiel Chile oder Südafrika gute Solarmärkte sind. Gleichwohl wäre uns in beiden Fällen das Länderrisiko zu hoch. Wir setzen zudem auf eine Kultur des Investorenschutzes. Diese ist uns mindestens so wichtig wie die Rendite.

Smart Investor: Vor allem von institutioneller Seite fließen immer größere Summen in die Solar- und Windkraft. Nimmt die Konkurrenz um attraktive Anlagen folglich zu?

Maubach: Es ist ganz fraglos so, dass unsere Assetklasse immer beliebter wird und dass auch neue Investoren in den Markt eintreten. Hintergrund ist, dass kaum ein Land seine Pläne zum Ausbau der erneuerbaren Energien in absehbarer Zeit stoppen dürfte. Zur Erreichung dieser Initiativen und der formulierten Klimaschutzziele braucht es einen stetigen Kapitalzufluss. Mit unserem Portfolio von immerhin bereits über 550 MW sind wir im Vergleich zu manch anderem Investor aber weiterhin ein recht kleines Unternehmen. Wir legen keine dreistelligen Millionensummen an. Wir verhandeln mit Verkäufern in der Regel auch exklusiv und beteiligen uns nicht an großen strukturierten Verkaufsprozessen, die oftmals mit deutlich niedrigeren Renditen einhergehen.

Ebenso halten wir uns aus bestimmten Bereichen wie der Offshore-Windenergie komplett heraus. Diese passt ganz einfach nicht in unser Beuteschema. Gleichwohl ist es uns bislang gelungen, genügend attraktive Targets zu identifizieren. Angesichts des Wachstums auf der Angebotsseite sollte sich daran auch in Zukunft wenig ändern.

Smart Investor: Inwieweit lässt sich Ihr Geschäftsmodell mit dem einer YieldCo vergleichen?

Maubach: Da gibt es Dinge, die sicherlich vergleichbar sind, und wiederum andere, in denen wir uns klar unterscheiden. Der wesentliche Unterschied betrifft die Dividendenpolitik. YieldCos sind sehr stark ausschüttungsorientiert, wir hingegen stellen das Wachstum in den Mittelpunkt. Wir wollen ganz klar weiter wachsen und nicht fortan alle Cashflows in die Dividende stecken und bei unseren 550 MW stehen bleiben.

Smart Investor: Planen Sie dennoch, die Ausschüttungsquote zu erhöhen?

Maubach: In der Vergangenheit haben wir gute Erfahrungen mit der von uns vorgeschlagenen Wahldividende gemacht. Diese traf auf eine hohe Zustimmung. Es wäre

sicherlich unvernünftig, dieses für uns passende Instrument aufzugeben. Aktionäre haben hierbei die Wahl zwischen Cash oder der Umwandlung in Aktien und somit die Chance, an dem weiteren Wachstum unserer Gesellschaft zu partizipieren. Grundsätzlich möchten wir nur das ausschütten, was wir tatsächlich auch operativ und nach Abzug aller Kosten verdient haben.

Smart Investor: Für dieses Jahr werden Sie vermutlich Ihre konservative Prognosestrategie beibehalten...

Maubach: Das ist richtig. Dabei bleibt der geplante Ausbau des Neugeschäfts ein wichtiger Hebel auf der Ergebnisseite und zugleich ein Faktor, der dafür sorgen könnte, dass wir auch im Jahr 2016 besser abschneiden als zunächst gedacht. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Turbulenzen an den Kapitalmärkten gewinnt eine verlässliche Planung an Bedeutung. So sichern wir das Vertrauen unserer Aktionäre und Fremdkapitalgeber.

Smart Investor: Herr Maubach, haben Sie vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Mittelstandsaktien

Mit Energiespeicher und Energie-Effizienz auf Wachstumskurs

Zwei m:access-Unternehmen machen mit „grüner“ Technologie und nachwachsenden Rohstoffen auf sich aufmerksam. 2016 beginnen beide Unternehmen mit einer positiven Wachstumsprognose.

In der Höhle der LION

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte **LION** bei der 100%-Tochtergesellschaft LION Smart GmbH ein fulminantes Umsatzwachstum von 296% verzeichnen. LION Smart agiert als Entwicklungsdienstleister und Beratungsunternehmen für Batteriesysteme sowie als Hersteller von Prototypen. Zu den Kunden gehören staatliche Organisationen, Forschungseinrichtungen, OEMs der Fahrzeugindustrie und deren Lieferanten. Mit der oberösterreichischen Kreisel GmbH wurde im Januar bekanntgegeben, dass Batteriepacks angeboten werden, deren Energiespeicher doppelt so schnell geladen werden können wie die des Premiumherstellers Tesla. Eine Meldung, die die technologisch führende Position beider Kooperationspartner bei mobilen Energiespeichern eindrucksvoll untermauert. Bei Umsätzen von 2,1 Mio. EUR (Vj. 0,5 Mio. EUR) konnte ein Betriebsergebnis und Unternehmensgewinn von rund 0,5 Mio. EUR erzielt werden (Vj. von lediglich -5.000 EUR). Für das laufende Geschäftsjahr rechnet LION Smart unterdessen mit einer weiteren Umsatzverdopplung.

Auch die TÜV SÜD Battery Testing GmbH, ein Joint Venture mit der TÜV SÜD GmbH (30%-Beteiligung von LION), die Tests von Batteriezellen, -modulen und Batteriepacks anbietet, blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2015 zurück. Die Kapazitäten konnten weiter ausgebaut und die Auslastung der Maschinenparks aufgrund der sehr guten Auftragslage deutlich erhöht werden. Der Umsatz erhöhte sich 2015 auf 4,30 Mio. EUR (+45% ggü. Vj.). Der Jahresüberschuss lag mit 0,6 Mio. EUR im deutlich positiven Bereich (Vj.: rd. -0,3 Mio. EUR). Die hervorragende Auftragslage lässt auch im Joint Venture eine sehr positive Geschäftsentwicklung für 2016 erwarten. Die „Höhle“ der LION E-Mobility AG wächst unverdrossen und sollte von Anlegern im Auge behalten werden.

Mit purer Natur gedämmt

Die 1986 gegründete und seit 2012 als **STEICO SE** firmierende Unternehmensgruppe aus Feldkirchen bei München ist das weltweit führende Unternehmen für die Herstellung von Holzfaser-Dämmstoffen. Daneben fertigt STEICO sogenannte Stegträger als konstruktive Bauelemente, Hanf-Dämmstoffe und Hartfaserplatten. Das Produktsortiment

wird durch eine eigene neu in Betrieb genommene Produktionslinie und den Handel von Furnierschichtholz abgerundet. Die Fertigung erfolgt an drei europäischen Standorten, davon zwei in Polen und einer in Frankreich. Die Innovationskraft der Produkte steckt in der wirtschaftlichen und ressourcenschonenden Fertigung. Die Hohlfasern stammen überwiegend aus frischem Holz, das ohne lange Transportwege aus den Forsten in der Nähe der Werke gewonnen wird. So hat STEICO als erster Hersteller seine gesamte Holzfaser-Dämmstoff-Produktpalette international nach FSC zertifizieren lassen.

Bei Umsätzen von rund 189 Mio. EUR (+8% ggü. Vj) konnte 2015 ein vorläufiges Ergebnis auf EBIT-Basis von 12,2 Mio. EUR ausgewiesen werden. Dies entspricht einem Zuwachs von 22% zum Vorjahr. Das Umsatzwachstum ist insbesondere durch die positive Entwicklung der Geschäftsbereiche Holzfaser-Dämmstoffe und Stegträger beeinflusst, die den Rückgang im Segment Holzhandel kompensieren konnten. STEICO rechnet auch für das laufende Geschäftsjahr mit einer Fortführung des Wachstumskurses. Der wesentliche Treiber dafür dürften die Segmente Stegträger und Furnierschichtholz sein. Mit der steigenden Kapazitätsauslastung der neuen Fertigungslinie rechnet die Gesellschaft mit signifikanten Margensteigerungen. Mit Blick auf die verbesserte Ertragsituation bleibt die Aktie damit weiterhin interessant. ■

Marcus Kreft

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e
LION E-Mobility	A1JG3H	2,55	16,9	0,5	2,1	0,07	0,10	36,8	25,2
STEICO	AOLR93	8,06	103,2	174,7	188,9	0,48	0,66	16,8	12,2

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

Buy or Good Bye

Buy: Tahoe Resources Inc.

Kaufen, wenn alle anderen ängstlich sind – nach diesem Motto verfährt die kanadische Tahoe Resources. Exakt am Tiefpunkt der Baisse bei den Edelmetallwerten übernimmt der Gold- und Silber-Produzent die ebenfalls in Kanada beheimatete Lake Shore Gold (IK; *Interessenkonflikt – s. auch S. 81*) für rund 950 Mio. CAD in Aktien. Dem mittelgroßen Goldproduzenten gelingt damit eine weitere geografische Diversifizierung und ein großer Schritt in Richtung des mittelfristigen Ziels einer Produktion von mehr als 500.000 Feinunzen Gold pro Jahr. Neben Minen in Guatemala und Peru wird Tahoe zukünftig auch in der kanadischen Provinz Ontario aktiv sein. Insgesamt werden die Gesamtkosten je produzierter Feinunze auch nach der Fusion bei unter 1.000 USD liegen. Im Unterschied zu vielen Produzenten erwirtschaftet Tahoe damit eine Free-Cashflow-Rendite von deutlich über 5%. Grund genug, die Aktionäre auch in Zukunft mit einer monatlichen Dividende von 0,02 CAD am Erfolg zu beteiligen. Anders als so mancher großer und mittelgroßer Goldproduzent ist Tahoe schuldenfrei und verfügt nach Abschluss des Zusammenschlusses sogar über eine Netto-Cash-Position von rund 100 Mio. USD. Die in der Entwicklung und Exploration befindlichen Projekte und Erweiterungen der bestehenden Minen beinhalten das Potenzial, die bestehenden Ressourcen von rund 3,4 Mio. Feinunzen Measured & Indicated und 6 Mio. Feinunzen Inferred deutlich zu erweitern. Dazu kommen die



Chancen weiterer Akquisitionen, die sich für cashflowstarke Produzenten gerade in der aktuellen Marktphase bieten. Mit einem Börsenwert von etwas mehr als 2,5 Mrd. CAD verfügt Tahoe exakt über die richtige Größe, um von einer kommenden Konsolidierungswelle profitieren zu können.

Christoph Karl

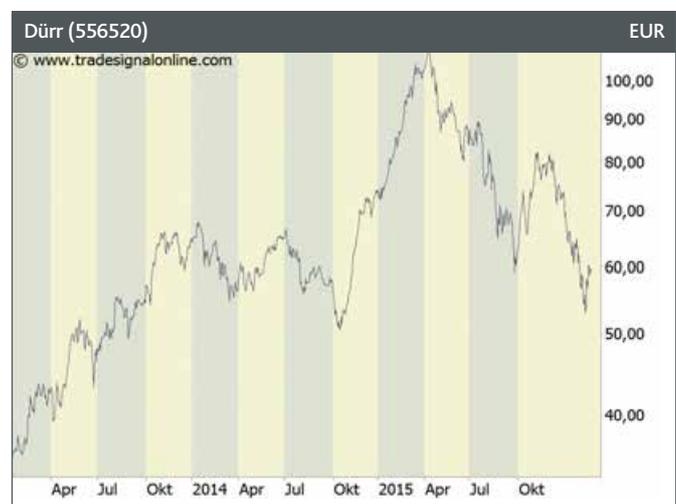
Good Bye: Dürr AG

In der schwäbischen Dürr AG vereinen sich derzeit die Probleme, die auch auf der gesamten deutschen Volkswirtschaft lasten. Neben den Sorgen um den Export nach China und in andere Emerging Markets bekommt der Hersteller von Lackieranlagen seit letztem Herbst auch noch die Konsequenzen des VW-Abgasskandals zu spüren. Dürr erwirtschaftet knapp 10% seines Umsatzes mit dem VW-Konzern, die zusammengestrichenen Investitionsbudgets der Wolfsburger werden sich damit unmittelbar auf das Geschäft der Schwaben bemerkbar machen. Die Auswirkung möglicher Einsparungen bei VW ist bislang im Zahlenwerk zwar noch nicht zu erkennen, genau wie ein konkreter Einbruch des China-Geschäfts. Potenzial für zukünftige Enttäuschungen ist damit aber ausreichend vorhanden. Mit dem Kauf von HOMAG, einem Hersteller von Holzverarbeitungsmaschinen, hat man bereits 2014 einen strategisch sinnvollen Schritt zur Diversifizierung des Geschäfts unternommen. Mittelfristig besteht die Chance, dass Dürr die Margen bei HOMAG auf das Niveau seines Kerngeschäftes hieven kann. Kurzfristig scheint dies jedoch nur schwer erreichbar. Zwar reduziert Dürr mit dem Zukauf seine Abhängigkeit von der Automobilbranche deutlich, Synergien zu heben dürfte allerdings schwierig werden. Bis heute gehört den Schwaben außerdem lediglich eine Beteiligung von etwas mehr als 50% an HOMAG, der Rest der Anteile liegt bei der Gründerfamilie und einem über einen Gewinn- und Beherrschungsvertrag kontrollierten Freefloat.



Jeder weitere Schritt zu einer vollständigen Integration könnte damit für Dürr teuer werden – gerade wenn die Geschäfte bei der Tochter richtig rund laufen. Die Aktie von HOMAG (siehe Seite 12) erscheint vor diesem Hintergrund deutlich interessanter als die der Mutter Dürr.

Christoph Karl



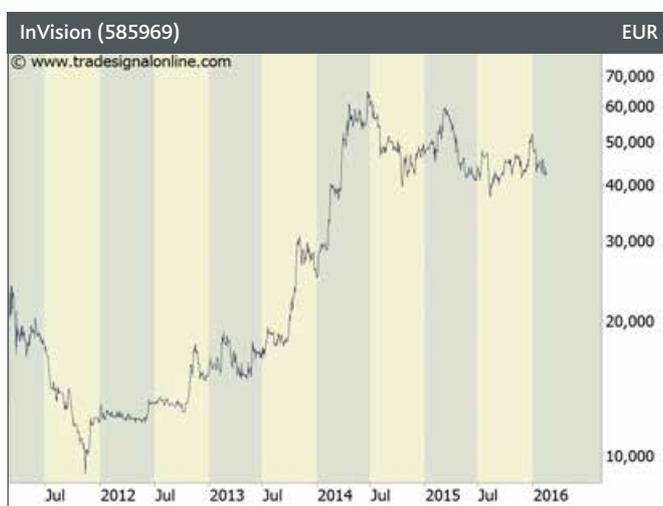
Turnaround

Umsteuern in turbulenten Zeiten

Eine Schönwetterperiode sieht anders aus. Doch auch in schwierigen Zeiten können Unternehmen durch eine Umstrukturierung die Ertragswende schaffen.

Mieten statt kaufen

Klassische Turnaround-Chancen ergeben sich zumeist aus Re- und Umstrukturierungen. Dabei muss ein Unternehmen nicht zwangsläufig Verluste produzieren oder Mitarbeiter entlassen. Dies zeigt die Düsseldorfer **InVision AG**. Als Anbieter von Workforce-Management-Lösungen, mit deren Hilfe Unternehmen ihren Personaleinsatz planen und optimieren können, wird das Geschäft in den letzten Jahren sukzessive vom Verkauf einzelner Software-Lizenzen auf ein cloudbasiertes „Software as a Service“-Modell (kurz: SaaS) umgestellt. InVisions Kunden – darunter viele internationale Großkonzerne – zahlen hier abhängig von der Nutzung der Software bestimmte Mietsätze. Dafür entfallen die hohen Einrichtungs- und Anschaffungskosten einer „normalen“ Software-Installation. InVision übernimmt auf Wunsch zudem bestimmte Wartungs- und Serviceleistungen. Mit „injixo“ besitzt das Unternehmen eine am Markt etablierte, einst für die Personalplanung in Call Centern entwickelte Cloud-Lösung, die zusammen mit den anderen Cloud-Produkten auch im Geschäftsjahr 2015 hohe zweistellige bis dreistellige Wachstumsraten beim Umsatz vorzuweisen hatte. Bedingt durch das planmäßig rückläufige Projektgeschäft sanken die Erlöse auf Konzernebene um 5% auf 12,7 Mio. EUR. Die Investitionen in die Cloud-Sparte und Kosten für den Umzug an den neuen Hauptsitz im Düsseldorfer Medienhafen



drückten darüber hinaus die EBIT-Marge von 31% im Vorjahr auf nunmehr 21%. Dies liegt am unteren Ende des vor einem Jahr ausgegebenen Prognosekorridors. Für 2016 ist hingegen sowohl eine Zunahme des Gesamtumsatzes als auch ein deutliches Plus bei Marge, EBIT und beim Gewinn je Aktie zu erwarten. Mittelfristig – das heißt schon ab dem Jahr 2017 – sollte InVision eine operative Marge von bis zu 40% erzielen können.

Verblasste Laserkraft

Jahrelang konnte der Laserspezialist **LPKF** Rekordzahlen verkünden. Inzwischen hat diese Wachstumsstory jedoch Risse bekommen. Das vergangene Jahr bescherte dem High-Tech-Maschinenbauer voraussichtlich sogar einen operativen Verlust im einstelligen Millionenbereich. Erwies sich das Solargeschäft 2014 dank eines Großauftrags noch als Stütze, schlug in den letzten Quartalen vor allem die Schwäche im Bereich LDS (Laser-Direkt-Strukturierung) auf die GuV durch. Die von LPKF gefertigten LDS-Maschinen werden in der Produktion von Tablets, Smartphones und anderen elektronischen Geräten eingesetzt. Mit ihrer Hilfe lassen sich feinste Strukturen auf dreidimensionale Oberflächen aufbringen, was beispielsweise für die immer kleineren und leistungsfähigeren Handy-Antennen von Vorteil ist. Weil derzeit die asiatischen Hersteller kaum noch neue LDS-Anlagen ordern, brach der Um-

Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Unternehmen

	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	Umsatz 2016e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
InVision	585969	42,48	95	13	14	1,18	1,76	2,49	36,0	24,1	17,1	1,06	2,5%
LPKF Laser	645000	6,40	143	86	98	0,38	-0,30	0,09	16,8	-21,3	71,1	0,02	0,3%
Vossloh	766710	53,02	706	1.130	900	-16,46	1,22	2,40	neg.	43,5	22,1	0,25	0,5%

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

satz in dieser wichtigen Produktgruppe in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres um knapp 70% ein. Selbst dreistellige Zuwächse im Geschäft mit Systemen zum Schneiden von Leiterplatten konnten dieses deutliche Minus am Ende nicht wirklich ausgleichen, weshalb der Vorstand zu einer erneuten Revision der Jahresprognose gezwungen war. Ausgehend vom deutlich reduzierten Umsatz 2015 zwischen 85 und 90 Mio. EUR (Vj.: 120 Mio. EUR) erwartet LPKF zuletzt für das aktuelle Geschäftsjahr wieder eine klare Steigerung auf 100 bis 120 Mio. EUR sowie eine positive, einstellige EBIT-Marge. Die merkliche Abkühlung der Weltkonjunktur lässt an dieser Aussage inzwischen aber Zweifel aufkommen. Spätestens mit Vorlage der Bilanz Ende März wird man hierzu mehr wissen. Sicher ist, dass der Konzern intensiv an der Entwicklung neuer Technologien arbeitet. Ein Beispiel ist das Laser-Transfer-Printing-Verfahren, welches perspektivisch bestimmte Siebdruckanwendungen ersetzen könnte. Ermutigend sind zudem die jüngsten Insiderkäufe des Vorstands. Der Turnaround bleibt damit – wenn auch verspätet – ein realistisches Szenario.

Auf neuen Gleisen unterwegs

Die im Jahr 2014 vom heutigen Aufsichtsratschef und Großaktionär Heinz Hermann Thiele (Inhaber der Knorr-Bremse AG) angestoßene Umstrukturierung des Verkehrstechnikonzerns **Vossloh** kommt voran. Auch wenn der aktuelle Kursverlauf Gegenteiliges signalisiert, konnte Vossloh in seiner Kernsparte Bahninfrastruktur die Profitabilität substantiell verbessern. So wird nach neun Monaten im Jahr 2015 bereits eine EBIT-Marge von 3,4% ausgewiesen (Vorjahr bereinigt: 1,9%). Ziel bleibt es, im Jahr 2017 mit einer Marge von 5 bis 6% zu arbeiten. Der seit Frühjahr 2014 amtierende Vorstand verordnete dem Konzern eine „Gesundschumpfung“. Während das Geschäft mit Schienenbefestigungssystemen, Weichen, Signaltechnik und den dazu komplementären Dienstleistungen ausgebaut werden soll, wird für den Lokomotivbau in Teilen oder als Ganzes ein Käufer gesucht. Im November gaben die Sauerländer schließlich bekannt, das Spanien-Geschäft (Jahresumsatz 223 Mio. EUR) an die Schweizer Stadler Rail veräußern zu wollen. Vossloh erhält im Gegenzug 48 Mio. EUR in bar und ist darüber hinaus Schulden in Höhe von 124 Mio. EUR los. Der Deal soll noch im ersten Quartal über die Bühne gehen. Für die verbliebenen Werke in Kiel und Düsseldorf geht die Suche nach einem Interessenten indes weiter. Dabei könnte helfen, dass sich deren operative Lage weiter verbessert habe. Obwohl sich in der Aktie seit dem Start des Restrukturierungsprogrammes im Herbst 2014 nicht allzu viel getan hat, scheinen die Weichen für die Zukunft nun dennoch richtig gestellt.

Lesen Sie hierzu auch unser Interview mit Tim Schmiel von der VM VermögensManufaktur auf S. 74.

Fazit

Die Risikoprofile der vorgestellten Turnaround-Kandidaten sind durchaus unterschiedlich und reichen von moderat (Vossloh) bis spekulativ (LPKF). In Börsenphasen mit hoher Unsicherheit sind natürlich insbesondere Aktien von Unternehmen in Umbruchsituationen vor Rückschlägen nicht gefeit. Verluste gilt es daher konsequent mit einem Stop-Loss zu begrenzen.

Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor
Weekly

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

kostenlos

smart

mittwoch

wöchentlich

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

Musterdepot

Schotten dicht

Was im Januar als schlechter Jahresstart bezeichnet wurde, entwickelt sich im Verlauf des Februars zu einem veritablen Crash, der zudem noch lange nicht vorbei sein muss.

Eines der bekanntesten Bonmots des Star-Investors Warren Buffett ist seit jeher seine „Regel Nr. 1: Verliere niemals Geld“. Dicht gefolgt von seiner „Regel Nr. 2: Vergiss nicht Regel Nummer 1.“ Ratschläge, die Anleger gerade in Börsenphasen wie der aktuellen nicht aus dem Gedächtnis verlieren sollten. Vor diesem Hintergrund haben wir versucht, auch in unserem Musterdepot so weit wie möglich die Schotten dicht zu machen. Insgesamt hat uns diese Ausrichtung ein leichtes Minus von 1,5% beschert. Allerdings in einem Zeitraum, in dem der DAX fast 4% abgeben musste.

Risiken reduziert

Zunächst einmal sind wir mit einer Cash-Quote von ca. 20% ohnehin nicht vollständig investiert. Darüber hinaus haben wir

aber auch mit MAN und C-Quadrat zwei Einzeltitel, die durch Sondersituation auf dem aktuellen Kursniveau weitestgehend abgesichert sind. Insgesamt stecken damit knapp 35% unseres Depots in Cash und Cash-ähnlichen Titeln.

Deutlich mehr als die Hälfte der restlichen Werte ist durch unseren DAX-Put abgesichert, der aktuell einen Hedge für Positionen im Wert von ca. 90.000 EUR darstellt (aktueller Wert von 11.590 EUR x 8facher Hebel). Und schließlich haben wir eine ganze Reihe an Aktien, die sich auch in den schwachen Handelstagen der vergangenen Wochen extrem stabil gehalten haben (Hochdorf Holding, Bijou Brigitte, Hochtief, Grenkeleasing) oder sogar gegen den Gesamtmarkt steigen, wie Goldcorp.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 19.02.2016 (DAX: 9.388)			
Performance: -8,1% seit Jahresanfang (DAX: -12,6%); -1,5% gg. Vormonat (DAX: -3,9%); +156,8% seit Depotstart (DAX: +267,0%)													
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
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	200	19.12.13	39,63	63,97	12.794	5,0%	-4,6%	+61,4%	
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	C	7/5	95	27.03.14	73,51	114,60	10.887	4,2%	-10,6%	+55,9%	
Grenkeleasing [DE] ³	A161N3	Leasing	A	7/5	150	11.06.15	129,33	171,57	25.736	10,0%	-0,9%	+32,7%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	B	8/6	200	15.12.14	61,55	81,26	16.252	6,3%	-3,3%	+32,0%	74,20
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	27,95	11.180	4,4%	-3,2%	+28,8%	
Hochtief [DE] ³	607000	Baukonzern	A	8/5	200	22.10.15	82,10	85,95	17.190	6,7%	+2,3%	+4,7%	68,00
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	A	8/5	300	05.11.15	56,20	57,59	17.277	6,7%	+8,6%	+2,5%	48,00
Hochdorf [DE]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	154,46	18.535	7,2%	+3,3%	+1,6%	
MAN St. [DE] IK	593700	Nutzfahrzeuge	A	6/2	300	04.02.16	93,17	94,00	28.200	11,0%		+0,9%	
C-Quadrat Inv. [AT] ³	A0HG3U	Fondsgesellschaft	B	8/5	240	25.06.15	43,50	42,20	10.128	3,9%	+0,5%	-3,0%	38,00
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	C	6/5	1.000	16.04.15	12,72	11,03	11.030	4,3%	-2,4%	-13,3%	10,30
DAX-Put	TD54Q1		A	10/10	1.000	15.02.16	13,71	11,59	11.590	4,5%		-15,5%	
Goldcorp [CA] ³ IK	890493	Goldproduzent	A	9/6	1.000	16.01.14	17,83	13,88	13.880	5,4%	+51,9%	-22,2%	
									Aktienbestand	204.679	79,7%		
									Liquidität	52.163	20,3%		
									Gesamtwert	256.841	100,0%		

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

- 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**

Falsches Timing

Einen kolossalen Fehler dagegen haben wir mit unserem Engagement in der Schweizer Biotech-Beteiligungsgesellschaft BB Biotech gemacht. Wir haben hier versucht, eine kurzfristige Welle zu reiten, dabei erwies sich das Timing schlichtweg als völlig falsch. Als wir Ende November letzten Jahres mit einer ersten Position einstieg, sah es nach einer Trendwende bei den zuvor abgestraften Biotech-Titeln aus. Auf etwas höherem Niveau langten wir unglücklicherweise sogar noch ein zweites Mal zu. Während wir die erste Hälfte mit einem überschaubaren Verlust von 10% abstoßen konnten, setzten wir bei der zweiten Hälfte einen Stop-Loss, der uns genau zum Zwischentief aus der Aktie ausstoppte. Vor allem deshalb unglücklich, da wir unsere Marke bei 200,00 EUR gesetzt hatten, die Aktie am 9.2. jedoch mit einem riesigen Gap eröffnete und mit einem ersten Kurs von 186,00 EUR in den Handel startete. Dies zeigt uns gleichzeitig eindrucksvoll die Gefahren von Stop-Loss-Marken in volatilen Märkten auf.

Gewinne realisiert

Zu einem vernünftigen Kurs konnten wir uns dagegen von unserem langjährigen Depotwert Aurelius (Einstieg im September 2012) trennen. Obwohl uns das Geschäftsmodell des Unternehmens nach wie vor gefällt und wir von den Fähigkeiten des Managements noch immer überzeugt sind, sehen wir vor allem von der konjunkturellen Seite Probleme auf die Sanierungsholding zukommen. Die unter dem Dach von Aurelius vereinten Sanierungsfälle dürften sich in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten schwerer mit dem Turnaround tun. Gleichzeitig saßen wir in der Aktie auch auf einem schönen Gewinn (+107%), den wir damit realisieren. Dennoch möchten wir nicht ausschließen, zu einem späteren Zeitpunkt 20 oder 25% tiefer wieder in die Aktie einzusteigen.



Konservative Ausrichtung

Mit dem zunächst gekauften Volumen an DAX-Puts sind wir etwas zu aggressiv vorgegangen. In der Zwischenzeit haben wir die Position halbiert. Damit haben wir nun einen ausreichenden Schutz für die volatilsten Titel im Depot. Gleichzeitig haben wir mit den Stammaktien von MAN, wie oben bereits erwähnt, einen extrem konservativen Abfindungstitel in unser Depot gekauft. Wenn Sie

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum	
MAN St.	593700	93,17	300	27.951	4.2.16	
DAX-Put	TD54Q1	13,71	2.000	27.420	15.2.16	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
BB Biotech	AONFN3	186,00	45	8.370	-28,9%	9.2.16
DAX-Put	TD54Q1	11,10	1.000	11.100	-19,0%	18.2.16
Aurelius	A0JK2A	43,80	450	19.710	106,9%	18.2.16

nun sofort denken, dass eine Tochter von VW in Zeiten des Abgasskandals doch nie und nimmer als „sicher“ gelten kann, empfehlen wir Ihnen das Interview mit Tim Schmiel (S. 74) von der VM VermögensManufaktur im aktuellen Heft. Wir diskutieren mit ihm darin über die möglichen Konsequenzen einer VW-Insolvenz für MAN sowie über die neuesten Entwicklungen bezüglich der Aktie des Münchener Nutzfahrzeugbauers.

Der Einäugige unter den Blinden

Wie in unserem Kapitalmarktausblick im Heft 1/2016 prognostiziert, sehen wir beim EUR/USD-Kurs derzeit noch immer eine Zwischenerholung. Mit in der Spitze 1,13 EUR/USD konnte die Gemeinschaftswährung fast bis in die von uns genannte Spanne zwischen 1,15 und 1,20 EUR/USD vordringen. Nun könnte es jedoch an der Zeit für einen abermaligen Ausverkauf des Euro sein. Dafür sprechen in unseren Augen die Krisenherde im Bankensektor, die vor allem in Europa liegen, die Schwierigkeiten im Export, die eine ausgeweitete China-Krise für die Eurostaaten mit sich bringen könnte, und die weiterhin fragile politische Lage auf dem alten Kontinent. Um unsere liquiden Mittel temporär im US-Dollar – und damit außerhalb des europäischen Bankensystems – zu investieren, könnten wir uns daher, wie im Herbst des letzten Jahres, erneut den Kauf eines US-Treasury Bonds vorstellen.

Fazit

Mit unserer konservativen Aufstellung sind wir im vergangenen Monat gut gefahren, auch wenn wir durch unsere aggressive Absicherungsposition und den unglücklichen Ausstieg bei BB Biotech Prozente liegen lassen mussten. Für die nächsten Monate rechnen wir mit einer Fortsetzung der Baisse. Unsere Schotten bleiben daher weiterhin fest geschlossen, um auch auf stürmischer See bestehen zu können.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anleihen

Wette gegen Sturm und Erdbeben

Mit Cat Bonds auf das Ausbleiben von Naturkatastrophen spekulieren. Neben attraktiven Zinsen sprechen die niedrige Volatilität und die fehlende Korrelation zu anderen Assetklassen für „Katastrophenanleihen“.

Laut der Münchener Rück lagen die durch Naturkatastrophen verursachten finanziellen Schäden im vergangenen Jahr bei rund 90 Mrd. USD. Knapp ein Drittel dieser Summe muss von Versicherungskonzernen übernommen werden. Dabei leidet das konventionelle Rückversicherungsgeschäft immer stärker unter verschärften Eigenkapitalanforderungen (Solvency II), der Größe potenzieller Versicherungsschäden und dem gleichzeitig wachsenden Bedarf, sich gegen diese abzusichern. Versicherungsrisiken werden deshalb vermehrt verbrieft und in Form so genannter Cat Bonds (Catastrophe Bonds) direkt am Kapitalmarkt platziert. So betrug das insgesamt ausstehende Volumen von Katastrophenanleihen Ende 2015 bereits 25 Mrd. USD.

Parametrische versus schadensbasierte Cat Bonds

Grundsätzlich handelt es sich bei Cat Bonds um variabelverzinsliche Anleihen (z.B. EONIA + Risikoprämie) mit einer festen Laufzeit von meist drei Jahren. Ihre vollständige Rückzahlung ist in der Regel daran geknüpft, dass ein vorab klar definiertes Naturereignis, wie beispielsweise ein Erdbeben in Australien mit einem Wert von mindestens acht auf der Richterskala, bis zum Laufzeitende nicht eingetreten ist. Andernfalls muss mit einem Teil- oder Totalausfall des eingesetzten Kapitals gerechnet werden. Dabei hängt der Ausfall entweder von bestimmten Parametern (parametrische Cat Bonds) oder dem Schadensaufkommen des Emittenten ab. Beträgt die Erdbebenstärke beispielsweise exakt acht, verliert der Bond einen Euro. Ist die Stärke 8,5, liegt die Ausfallrate bei 50%, und bei neun und darüber kommt es zu einem Totalausfall.

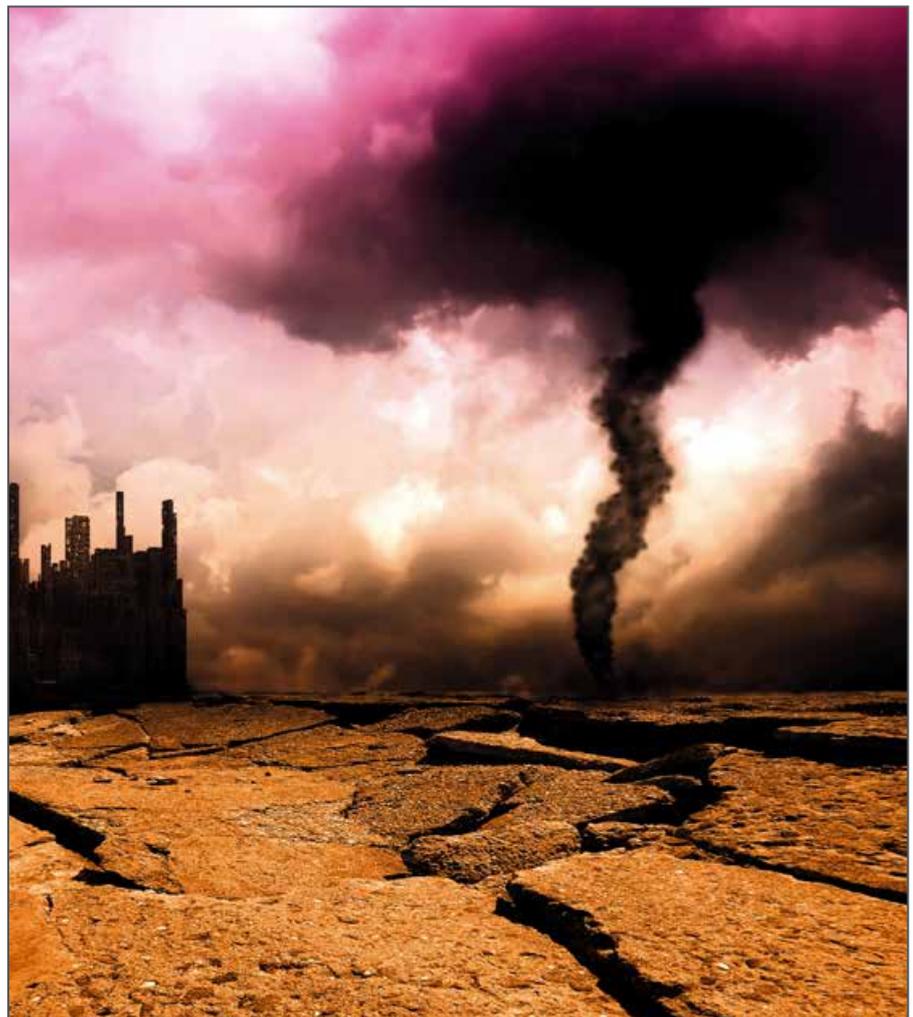
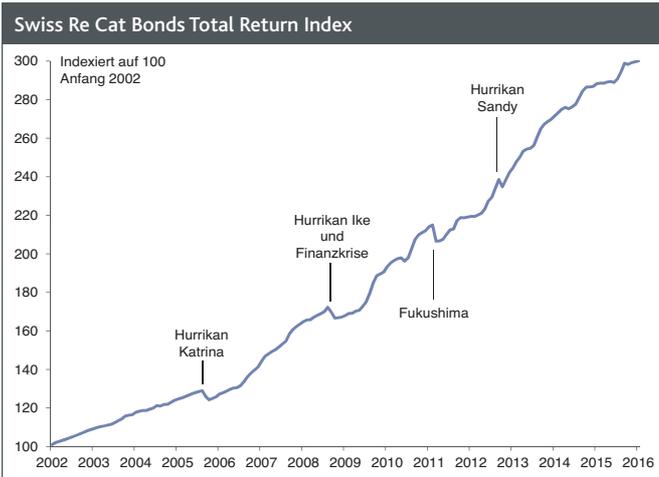


Illustration: © isager / www.fondia.com

Ausgewählte Cat-Bonds-Fonds

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER* (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
Twelve-Falcon IL Strategy A EUR	A1CUPE	117,61	1,93	2,10	11,80	16,90
GAM Star Cat Bond EUR	A1JMA8	12,53	1,62	1,80	15,10	-
LGT (Lux) I - Cat Bonds Fund EUR	A1J2UR	112,55	k.A.	0,90	7,70	-
Plenum Cat Bond Fund EUR	A1C3WX	11,93	2,03	0,90	-	-

*) Total Expense Ratio, die jährliche Gesamtbelastung des Fonds mit Gebühren; Quelle: comdirect



Die stabile Entwicklung wird lediglich durch regelmäßige Großschäden unterbrochen – auf den Gesamtmarkt bezogen, halten sich die Verluste dennoch in Grenzen.

Für den Anleihebesitzer besteht der Vorteil dieser Ausgestaltungsvariante in der hohen Transparenz sowie der Tatsache, dass er sofort weiß, ob bzw. in welcher Höhe sein Bond von dem eingetretenen Ereignis betroffen ist. Bei schadensbasierten Katastrophenanleihen hängt die Ausfallrate dagegen vom Industrieschaden der ausgebenden Versicherung ab. Für diese ist der Bond zwar ein perfekter Hedge, es wird in der Regel aber viele Monate dauern, bis die Höhe des Ausfalls exakt feststeht.

Attraktive, aber rückläufige Renditen

Aus diesem Grund fällt die Verzinsung schadensbasierter Cat Bonds bei gleichem Risiko oft auch einen Schappis höher aus, wie Harald Steinbichler, geschäftsführender Gesellschafter der axessum Investment Business Consulting, erläutert. Der Experte für alternative Investmentstrategien gibt die möglichen Renditen entsprechender Papiere mit 5 bis 15% p.a. an. „Erzielt werden können diese Spitzenwerte allerdings nur bei den höchstbezahlten Risiken, nämlich US-Hurrikanen. Weitere Themen sind Erdbeben und europäischer Wind. Hier beträgt die Verzinsung derzeit allerdings nur 3 bis 5%.“ Dabei lagen die Werte vor einigen Jahren noch deutlich höher. Für den Rückgang sind neben dem Absinken des allgemeinen Zinsniveaus insbesondere zwei assetklassenspezifische Faktoren verantwortlich. Zum einen ist die Investorennachfrage stark angestiegen, sodass der Markt für Katastrophenanleihen inzwischen zu einem großen Mitbewerber des klassischen Rückversicherungsgeschäfts geworden ist. Zum anderen hat es aber auch schon länger keine durch Katastrophen ausgelösten versicherungstechnischen Großschäden mehr gegeben.

Modelle versus Realität

So liegt der mit 78 Mrd. USD historisch betrachtet größte Einzel Schaden für die Versicherungsindustrie inzwischen elf Jahre zurück. Für ein breit diversifiziertes Cat-Bonds-Portfolio bedeutete der Hurrikan Katrina damals einen Ausfall von lediglich 1,5%. Schwerwiegender war das Erdbeben in Fukushima (2011), das für den Gesamtmarkt einen Verlust von ca. 5% zur Folge hatte. Dabei kam es bei den Cat Bonds, die sich auf eines der genannten Ereignis-

nisse bezogen haben, natürlich zum Totalausfall. „Interessanterweise gehen Modelle, die die Ausfallwahrscheinlichkeit von Katastrophenanleihen simulieren, von einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 2% aus“, so Steinbichler. „Die tatsächlich beobachtbare Quote beträgt seit 1999 aber nur 0,7%, was für High-Yield-Investments ein extrem guter Wert ist.“ Dies führt dazu, dass die jährliche Rendite dieser Assetklasse, gemessen am Swiss Re Cat Bond Index, seit 2001 im Durchschnitt bei ca. 8% lag. Weitere Vorteile sind aus Anlegersicht die geringe Volatilität der Papiere sowie ihre fehlende Korrelation zu anderen Assetklassen.

Umweg über Fonds und Zertifikate

Insbesondere aufgrund der hohen Mindeststückelung von 250.000 USD bis hin zu 1 Mio. USD je Anleihe ist der direkte Erwerb von Cat Bonds für Privatanleger allerdings nicht möglich. Ihnen bleibt nur der Weg über Investmentfonds, die sich auf dieses Thema spezialisiert haben. Hierzu zählt beispielsweise der von axessum vertriebene Twelve-Falcon IL Strategy A (siehe Tabelle). Weitere Anbieter sind GAM und Plenum sowie die liechtensteinische LGT. Alternativ bietet sich der Erwerb des Credit Suisse IRIS Balanced Certificates (WKN A0SN3Y) an. Dieses Derivat bezieht sich allerdings nicht auf Cat Bonds, sondern auf ein „aktiv verwaltetes und breit diversifiziertes Portfolio von Versicherungsrisiken in Form von Versicherungsprämien“, wie es im Factsheet heißt. Seit Emission Anfang 2008 beträgt die durchschnittliche Rendite 4,5% p.a. Statt eines Ausgabeaufschlags fallen bei Käufen und Verkäufen nur die üblichen Transaktionskosten an. Der Spread zwischen den Geld- und Briefkursen des Emittenten liegt derzeit bei 0,7%. ■

Martin Ahlers

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999) | 10 kg | Durchmesser 20 cm | 25 Expl.

Interview mit einem Investor

„Wir müssen zukünftig bei Übernahmen früher investiert sein“

Smart Investor im Gespräch mit **Tim Schmiel**, Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur, über Investments in Abfindungsaktien und die spannendsten Sondersituationen am deutschen Kurszettel



Tim Schmiel ist Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur. Er ist seit mehr als 30 Jahren im Asset Management tätig, davon knapp 20 Jahre in leitender Funktion bei der VM. Durch seinen Fokus auf Aktien von Unternehmen in Übernahmesituationen bietet er seinen Kunden den Zugang zu einem von institutionellen Investoren weitestgehend unbeachteten Marktsegment. Durch Strukturmaßnahmen lassen sich häufig attraktive Renditen erzielen, denen deutlich reduzierte Risiken entgegenstehen. Die Kunden der VM VermögensManufaktur können auf Basis einer individuellen Vermögensverwaltung auf das langjährige Know-how des Unternehmens in diesem Segment zurückgreifen.

Smart Investor: Herr Schmiel, lassen Sie uns gleich ins Detail gehen. Hat sich die Attraktivität des Abfindungswertes MAN durch den Abgasskandal der Mutter VW verändert?

Schmiel: Zunächst einmal ist der direkte Garantiegeber des Gewinnabführungsvertrages nicht VW selbst, sondern die Truck & Bus GmbH, eine 100%-Tochter von VW. Spielt man das Extremszenario einer VW-Insolvenz durch, ist diese Tochter davon nicht zwangsläufig betroffen. Klar, die Bonität der Truck & Bus würde sich durch den Wegfall der Patronatserklärung von VW temporär verschlechtern. Schätzungen zufolge besitzt die Truck & Bus GmbH, zu der ja auch Scania gehört, aber einen Wert von 20 bis 25 Mrd. EUR. Mit einem Börsengang der Truck & Bus könnte sich VW bei einer drohenden Insolvenz die benötigte Liquidität besorgen, ohne die Kontrolle über MAN und Scania zu verlieren – der Gewinnabführungsvertrag mit MAN würde dann allerdings unverändert bestehen bleiben. Um Abfindung und Garantiedividende Sorge ich mich angesichts dieser Konstellation also nicht. MAN ist vielleicht gerade trotz des Abgasskandals ein interessanter Abfindungswert...

Smart Investor: Für MAN-Aktionäre eine beruhigende Perspektive. Gleichzeitig wird die 2013 festgelegte Abfindungszahlung von Beobachtern als viel zu niedrig angesehen. Gibt es hier neue Entwicklungen im sogenannten Spruchstellenverfahren?

Schmiel: Aktuell wird auf Basis des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages (GuB) abgefunden, das heißt die festgeleg-

ten 80,98 EUR zuzüglich der aufgelaufenen Zinsen abzüglich der bezahlten Garantiedividenden. Ein Betrag von derzeit rund 84 EUR. Das Risiko in der Aktie beträgt also maximal 8 bis 9 EUR. Andererseits hat es bereits ein erstinstanzliches Urteil gegeben, in dem eine Erhöhung auf 90,29 EUR festgelegt wurde. Dabei ging es insbesondere um die im Gutachten festgelegte Marktrisikoprämie. Wenn Sie nun noch die Verzinsung seit Abschluss des GuB berücksichtigen, müsste die Abfindung heute bereits jenseits von 95,00 EUR liegen. Zudem ist die Höhe der Garantiedividende weiter strittig. Dabei geht es primär um die bei der Berechnung angesetzten Refinanzierungskosten von VW. In der zweiten Instanz könnte sich also auch hier nochmals eine Verbesserung ergeben, gerade da sich die Refinanzierungskosten durch den Abgasskandal deutlich erhöht haben.

Smart Investor: Seit einem Urteil des BGH ist es gelisteten Unternehmen möglich, sich mit einem einfachen Vorstandsbeschluss von der Börse zurückzuziehen. Wie gehen Sie mit dem Restrisiko um, am Ende eine illiquide Aktie im Depot zu haben?

Schmiel: Es hat sich schon eine gewisse Verbesserung zur Situation unmittelbar nach dem BGH-Urteil ergeben. Immerhin gibt es nun regelmäßig Übernahmeangebote durch den Großaktionär, bevor die Aktie von der Börse genommen wird. Allerdings ist dieses Angebot gerichtlich nicht überprüfbar und muss lediglich in Höhe des sechsmonatigen Durchschnittskurses der Aktie erfolgen. Ein Großaktionär muss

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

daher lediglich warten, bis der Kurs lang genug tiefer notiert, um ein Delisting einzuleiten. Ein solcher Schritt ist am Ende aber lediglich der Versuch, mit etwas härteren Bandagen zu spielen. Um ein Unternehmen vollständig zu übernehmen, muss am Ende immer noch ein Squeeze-out stehen. Aktionäre haben lediglich das Risiko, temporär auf einer nicht gelisteten und damit illiquiden Aktie zu sitzen. Teilweise versuchen wir dies zu umgehen, indem wir bei möglichen Übernahmen in einem früheren Stadium investiert sind.

Smart Investor: Womit Sie sich allerdings höhere Risiken einkaufen, denn diese Aktien haben ja keinen „Sicherheitspuffer“, oder?

Schmiel: Richtig, wichtig ist daher eine gute Mischung aus Aktien, die bereits in Strukturmaßnahmen „verhaftet“ sind, und solchen, die größere Chancen beinhalten, bis zu einer möglichen Übernahme aber auch mit dem Markt schwanken können. In den Vermögensverwaltungsmandaten unserer Kunden können wir auch je nach individueller Risikoneigung unterschiedliche Titel in die Depots kaufen. Die vergangenen Jahre zeigen, dass es meistens eine Hand voll Aktien in einem fortgeschrittenen Übernahmestadium gibt, daneben einige sich abzeichnende Transaktionen, auf die wir setzen können. Ich gehe übrigens davon aus, dass sich dies auch in Zukunft nicht anders darstellen wird. Denn so günstig wie heute hat sich eine mit Fremdkapital finanzierte Übernahme noch nie umsetzen lassen. Daneben gibt es viele Unternehmen, die auf Liquidität sitzen und für mögliche Übernahmen gar kein Fremdkapital aufnehmen müssen.

Smart Investor: Welche Aktien in einem früheren Übernahmestadium sehen Sie sich derzeit an? Und auf welche Kriterien achten Sie am meisten?

Schmiel: Entscheidend ist natürlich immer auch der Übernehmende, dessen Absichten und seine Bonität. Spätestens wenn eine Strukturmaßnahme abgeschlossen ist, wird die Ertragsituation des übernommenen Unternehmens praktisch irrelevant. Je früher wir einsteigen, desto mehr achten wir dagegen auch auf das operative Geschäft. Eine interessante Situation bietet sich derzeit z.B. bei Hochtief. Früher oder später dürften wir hier einen Gewinnabführungsvertrag sehen. Die spanische ACS versucht, durch Aktienrückkäufe bei Hochtief auf einen Anteil von mehr als 75% zu kommen. Ist dies erreicht, werden sie den Griff in die Kasse von Hochtief sicherstellen wollen. Ebenfalls gefällt mir Vossloh, wo der Großaktionär Thiele – der Eigentümer von Knorr-Bremse – immer weiter Aktien zukaufte. Nach dem Verkauf des spanischen Lokomotiven-Geschäftes soll sich das Unternehmen angeblich auch noch von den deutschen Produktionsstandorten dieser Sparte trennen, wodurch Vossloh praktisch schuldenfrei wäre. Der Rest des Geschäftes würde dann aber ideal zu Knorr-Bremse passen. Mit der jetzt geplanten Kapitalerhöhung kann Thiele seinen Anteil zu günstigen Kursen weiter ausbauen.

Smart Investor: Herr Schmiel, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl, Ralf Flierl



UNIBRAND

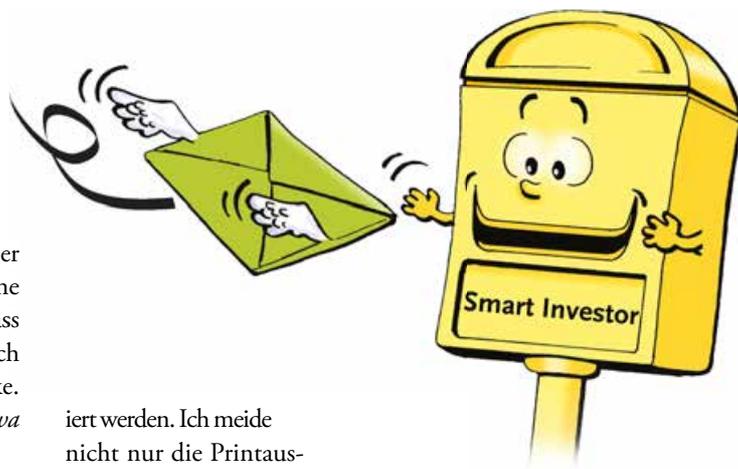
www.maccess.de

183059
3728191
3060007
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Leserbriefe

Smart Investor und der Medien-Hauptstrom



? Erschütterndes Interview

So sehr mich das Interview mit Wolfgang Effenberger über die Silvesternacht, die Flüchtlingsströme und die geopolitische Ambitionen der USA erschüttert hat, so sehr bin ich dankbar, dass Sie es gebracht haben. Denn woanders findet man solch politisch inkorrekte Einsichten hinter die Kulissen nicht. Nochmals danke.

Robert Kalwa

SI Wir Deutschen/Europäer haben allen Grund, erschüttert zu sein. Leider verpennt der Pressemainstream in weiten Teilen mal wieder seine Warnfunktion.

? Glaubhafte Redaktion

Die Nummer 2/2016 war wieder eine sehr gute Ausgabe. Was mir am Smart Investor ganz allgemein gesprochen gefällt? Das ist die aufrichtige Selbstkritik an den gemachten Fehlern. Das macht Sie zu einer glaubhaften Redaktion.

Walter Göhring

SI Wir versuchen, ehrlichen Journalismus zu betreiben. Dazu gehört, dass man sich auch mal was sagen traut, was die Leser gerade vielleicht nicht gerne hören. Zum Beispiel hatten wir die Flüchtlingspolitik angeprangert, als Deutschland noch im Willkommenswahn war. Dafür gab's dann auch mächtige Leserkritik. Wir nehmen uns durchaus raus, andere Medien zu kritisieren, siehe hierzu unsere Titelgeschichte der Ausgabe 12/2015 „Medien und Wahrheit“. Genauso haben wir auch schon andere Medien gelobt und uns selbst kritisiert. Denn natürlich gestehen wir auch Fehler ein, wenn sie uns passieren. Und das geschieht ja des Öfteren. All das gehört zu ehrlichem Journalismus.

? DER SPIEGEL

Wie so oft setzen Sie sich in der aktuellen Ausgabe mit der Berichterstattung des „Spiegel“ auseinander. Mich interessiert aber schon lange nicht mehr, welche Zerrbilder der Wirklichkeit vom führenden deutschen Nachrichtenmagazin und seinen Wettbewerbern kre-



Smart Investor 12/2015

iert werden. Ich meide nicht nur die Printausgaben der deutschen Qualitätsmedien, sondern auch deren Internetauftritte. Dass Spiegel und andere Publikationen in erster Linie politisch korrekt berichten, dürfte sich bei Ihren Lesern doch herumgesprochen haben.

Marco Dorsch

SI Prinzipiell greifen wir öfter Titelblätter von Mainstreammedien auf, so z.B. auch vom Focus, Economist, Euro, von der Wirtschaftswoche usw., und kommentieren diese. Das tun wir nicht, weil wir deren Meinung sind, sondern um anschaulich zu dokumentieren, wie der Presse-Hauptstrom tickt und was gerade an Themen gespielt wird. Denn nur wer den Hauptstrom verorten kann, weiß auch, was politisch korrekt oder inkorrekt ist. Beispielsweise zeigen die Geschichten der letzten Wochen, dass sich das Blatt gegen Angela Merkel gewendet hat. Es geht uns also in keiner Weise darum, Werbung für irgendeine Publikation zu machen.



Smart Investor 2/2016

? Genauso weitermachen!

Ich habe heute im Editorial über die Kritik einiger Leser am Smart Investor gelesen. Meine bescheidene Meinung: Ich bin seit Jahren treuer Leser Ihres Magazins. Und ich kann nur sagen: Genauso weitermachen! Wer sich aus dem Fenster lehnt, kann auch mal daneben liegen. Aber was ich an Ihnen schätze, ist das Spektrum an unterschiedlichen Meinungen, die Sie zulassen, und die klare Sprache, welche mit ZDF (Zahlen, Daten, Fakten)

unterlegt sind. Zum Beispiel: Mit ein bisschen gesundem Menschenverstand und betriebswirtschaftlichem 1x1 kann sich doch jeder ausrechnen, was am Ende einer permanenten Gelddruckorgie der EZB ohne realen Gegenwert steht. Aber so ist es mit den Menschen: Sie sind in ihre Konzepte verliebter als in einfache Fakten. Jeder schafft sich sein Konstrukt der Wirklichkeit. Und hoffen wir, dass diese Leute recht behalten – ich weiß bloß nicht, wie das funktionieren soll...

K. Davideit

SI Gut zu wissen, dass wir Leser wie Sie haben. Danke für Ihr Statement.

? Mittelstandsanleihen

In Ihrer aktuellen Ausgabe (2/2016) haben Sie auf S. 72 einen Bericht über Mittelstandsanleihen. Da ich von der Seriösität und der guten Recherche Ihrerseits überzeugt bin, habe ich sowohl Anleihen der Gebrüder Sanders als auch der Fa. Royalbeach gekauft. Vorher hatte ich mich über die Firmen im Internet „erkundet“ und auch bei Bürgel eine Bonitätsprüfung abgerufen, welche sehr positiv ausfiel. Wie Sie sicherlich auch mitbekommen haben, sind die Anleihen um rund 30% (Spitze 60%) eingebrochen. Trotz intensiver Recherche im Netz konnte ich keinen handfesten Grund dafür finden. Auch Bürgel hat bis heute keine Bonitätsänderung angezeigt. Da Sie die Anleihen vorgestellt haben, würde mich Ihre aktuelle Einschätzung dazu interessieren. Werden hier „nur“ viele Anleihen abgestraft, weil German Pellets Insolvenz angemeldet hat, oder gibt es weitere Gründe? Es sind ja nicht alle Anleihen unter die Räder gekommen.

F. Schindel

SI Sie haben recht. Auch nach unseren Informationen ist der wesentliche Grund die generelle Unsicherheit am Mittelstandsanleihemarkt. Bei Royalbeach gibt es zusätzlich noch die Konstellation, dass das Unternehmen derzeit versucht, eine zweite Anleihe zu platzieren, was jedoch angesichts der Bedingungen an den Märkten schwierig bleiben dürfte. In einem Gespräch mit uns gab der Geschäftsführer Hans-Jürgen Münch jedoch an, über eine ausreichende Kreditlinie bei Banken zu verfügen, um die „alte“ Anleihe auch ohne eine vollständige Platzierung der „neuen“ Anleihe tilgen zu können. Mit einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlichte Royalbeach zudem in der vorletzten Woche Rekordzahlen beim Umsatz in 2015 und bestätigte, über einen Factoring-Rahmen in Höhe von 25 Mio. EUR zu verfügen. Wir gehen daher von einer unberechtigten Sippenhaft aus und glauben nach wie vor an eine fristgerechte Tilgung der Anleihe im Oktober 2016.

? Schreibweise EUR/USD

Nochmal zur Schreibweise EUR/USD, die vom Leser Helmar Kühne in Smart Investor 2/2016 auf S. 77 beanstandet wurde: Die bisherige Smart-Investor-Schreibweise ist absolut üblich. „EUR/USD“ wird als „EUR in USD“ gelesen. Bitte bleiben Sie bei der bisherigen Schreibweise, die auch ganz klar der herrschenden Konvention entspricht.

Peter Böhr

SI Das Austauschverhältnis zwischen EUR und USD wird durch eine Gleichung der Form „1 EUR = 1,10 USD“ beschrieben. Diese lässt sich zur Verhältnisangabe „EUR/USD = 1,10“ umformen, wobei nun auf der linken Seite der Gleichung die verglichenen Währungseinheiten stehen und rechts ein reiner Zahlenwert verbleibt. So weit, so klar. Verwirrung entsteht erst, wenn die mathematisch korrekte Ausdrucksweise „EUR/USD = 1,10“ umgangssprachlich zu „1,10 EUR/USD“ verkürzt wird. Streng genommen ist diese Schreibweise nicht nur falsch – richtig wäre durch Umformung „1 = 1,10 USD/EUR“. Sie ist aber auch sinnlos, weil sie unter Berücksichtigung des aktuellen Wechselkurses (hier exemplarisch der Zahlenwert 1,10) immer eins ergibt (linke Seite der Gleichung). Dennoch hat sich diese Schreibweise eingebürgert und wird meist auch richtig verstanden. Das ist schon deshalb der Fall, weil üblicherweise immer die eigene Währung in einer anderen Währung bepreist wird. So spricht man in Europa von einem EUR-Kurs von 1,10 USD (1 EUR = 1,10 USD) und in Amerika von einem USD-Kurs von 0,91 EUR (1 USD = 0,91 EUR). Beide Schreibweisen drücken natürlich den genau gleichen Sachverhalt aus. Die in Smart Investor 1/2016, S. 8 beanstandete Formulierung „Eine technische Reaktion könnte ... in die Region zwischen 1,15 und 1,20 EUR/USD gehen.“ müsste korrekt so lauten: „Eine technische Reaktion beim EUR/USD-Verhältnis könnte ... in die Region zwischen 1,15 und 1,20 gehen.“

Anzeige

+++ NEU +++ JETZT +++
Digital und kostenlos!



Jetzt kostenlos anmelden!

Ihr Magazin zu Historischen Wertpapieren
www.nonvaleur-nachrichten.de



NONVALEUR
Nachrichten | News

wikifolio

„Erstmal aus Spaß“

Wie ein Spitzenreiter tickt

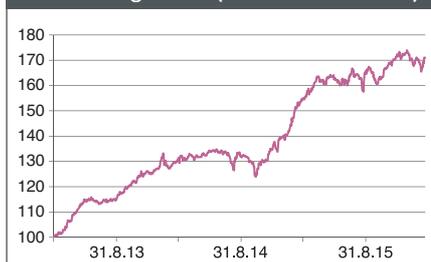
„nickleeson79“

Hinter dem Tradernamen „nickleeson79“ verbirgt sich Sascha Gebhard, der das wikifolio „DACH-Trading&Invest“ betreut. Gebhard hat genau ein wikifolio gestartet, und das steht mit rund 4,2 Mio. EUR investiertem Kapital im zugehörigen Zertifikat (WKN WF00SG1979) derzeit an der Spitze der Top-wikifolio-Rangliste. Zu seiner Motivation befragt, räumt Gebhard ein, dass er „erstmal aus Spaß ein wikifolio eröffnet“ habe. Spaß dürften auch die Anleger gehabt haben, denn seit der Emission am 12.4.2013 konnten mehr als 60% Performance erzielt werden. Dabei lässt Gebhards Tradernamen „nickleeson79“ erst einmal schlucken. War es doch Nick Leeson, unter dessen Fehlspekulationen im Jahr 1995 die altherwürdige Barings Bank zusammengebrochen war. Zwar habe die Namenswahl für Gebhard keine tieferen Gründe gehabt, von Leeson könne man aber dennoch lernen, „sich nicht gegen den Markt zu stellen“, denn das bringe „auch die Größten zu Fall“.

Eiserne Reserve

Die Beliebtheit seines wikifolios bei den Anlegern führt Gebhard darauf zurück, dass er nicht zockt, sondern von Anfang an ein klares Ziel ausgegeben habe, das auch für 2016 gültig bleibt: „Besser als der DAX sein

DACH-Trading&Invest (28.2.2013–20.2.2016)



Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Summe Invest. TEUR
LS9FSW	immoweb Immobilien Deutschland	36,38	183,17	-29,19	148
LS9GCU	Opportunist	-9,17	112,10	-27,18	53
LS9GTG	Jaytrader	7,26	91,54	-29,13	80
LS9DKF	PEYOS Beste	5,57	73,15	-27,03	1300
LS9ALT	Die Jahrhundert-Strategie (Aggressiv)	15,62	67,86	-29,54	288
LS9DAW	Huber Long Term Value Growth	27,67	67,81	-18,33	582
LS9BZW	All In One	-7,23	60,04	-24,78	781
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	-6,46	55,45	-27,50	597
LS9CSK	investresearch stockpicker	0,87	51,12	-20,72	104
LS9CAV	Goldesel-Trading	6,38	50,61	-14,19	2461

und gleichzeitig weniger Risiko fahren.“ Und er hat geliefert. Die Outperformance gegenüber dem DAX beträgt seit der Erstnotiz des Zertifikats knapp 40% – mit einem maximalen Drawdown von lediglich gut 8%, verglichen mit einem Wert von rund -30% beim DAX. Besonders eindrucksvoll ist, dass das wikifolio selbst im „voll investierten“ Zustand in der Regel eine Cash-Quote von 25 bis 30% aufweist. Das kostet zwar Performance, aber die Reserve schafft die notwendige Flexibilität für „außergewöhnliche Umstände“. Da im wikifolio ein reiner „Long only“-Ansatz verfolgt wird, dient die Cash-Quote zugleich als „natürliche Absicherung“. Während des Januar-Crashes stieg sie auf bis zu 85%.

Erfolgsrezepte

Wenn Gebhard nicht in Cash ist, investiert er mit einem mittel- bis langfristigen Horizont schwerpunktmäßig in die Aktien des DACH-Raums – Deutschland, Österreich und die Schweiz. Seine Meinung bildet er sich aus der Beobachtung von Frühindikatoren und Gesprächen mit Unternehmen.

Das sei „ein laufender Prozess“. Freimütig bekennt Gebhard: „Ich ändere meine Meinung auch, wenn ich falsch liege.“ Insgesamt geht es ihm aber nicht um Top-Performance, sondern um ein „gutes Chance-Risiko-Verhältnis“. Er selbst nutzt die Zertifikate seines wikifolios als Basisanlage. „Wunder darf man aber nicht erwarten“, meint er in geradezu entwaffnender Bescheidenheit.

Anlagefehler

Viel ist erreicht, wenn man Anlagefehler konsequent vermeidet. Gebhard zählt dazu: „Zu kurzfristig zu denken“, denn „Vermögensaufbau ist eine langfristige Geschichte“. Daneben solle man „immer das Risiko im Blick behalten und liquide sein ... um Chancen nutzen zu können“. Und schließlich empfiehlt er „einen weiten Bogen um Modethemen“ zu machen. In diesem Jahr sei „auffällig, dass plötzlich jeder mit Öl Geld machen will. Da begibt man sich dann aber auf Märkte, die man erstens nicht versteht und zweitens nicht kennt“.

Ralph Malisch

Buchbesprechungen

„Spukschloss Deutschland“

Analog zur Goldenen Himbeere, welche für die schlechteste Leistung im Genre Film vergeben wird, verleiht Autor Ramin Peymani den „Klodeckel“, der besonders gespenstischen Erscheinungen unserer Zeit gewidmet ist und welcher den „alltäglichen Wahnsinn einer aus den Fugen geratenen Demokratie“ widerspiegeln soll.

Um wie viel wohler einem doch wäre, wenn es sich bei den einzelnen Episoden im „Spukschloss Deutschland“ um fiktive Begebenheiten handeln würde. Aber dem ist nicht so – vielmehr präsentiert der Publizist Ramin Peymani auf 188 Seiten „mehr als 50 neue Zeitgeist-Eskapaden“. Man könnte sie auch ruhigen Gewissens als Absurditäten aus dem politisch-gesellschaftlichen Gruselkabinett bezeichnen.

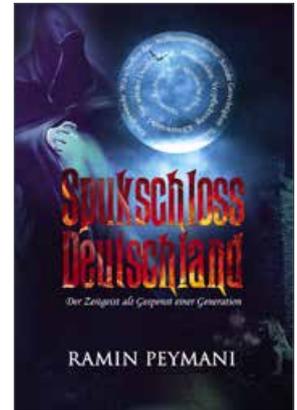
Selbstbedienung am üppigen Steuerbuffet, Umweltschutz in totalitärer Ummantelung, grüne Ideologie inklusive ihrer katastrophalen Folgen oder Meinungskontrolle und Medienzensur sind nur einige Themen, die eingehender beleuchtet werden.

Man wähnt sich zuweilen unter Schildbürgern und zweifelt selbst noch am infinitesimal vorhandenen Menschenverstand, der sich doch irgendwann und irgendwie Bahn brechen müsste – und doch scheint der große Aufschrei der Bevölkerung (noch) ausbleiben. Vielleicht müssen Daumenschrauben wie Reglementierungen, Gängelungen, Verbote, Umerziehungen oder Maßregelungen erst noch eine weitere Qualität erreichen, bis das Fass zum Überlaufen gebracht wird. Wobei eine weitere Steigerung angesichts der dargelegten Fälle kaum mehr möglich erscheint.

Wer sich seine tägliche Portion an ungläubigem Kopfschütteln abholen will, dem sei dieses Buch wärmstens empfohlen. Bei von Natur aus hohem Blutdruck sollte man allerdings vorsorglich die Finger davon lassen. Peymani wird wohl recht behalten, wenn er konstatiert: „Die Geister, die wir riefen, werden uns im ‚Spukschloss Deutschland‘ noch lange verfolgen.“

Marc Moschettini

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotolia.com



„Spukschloss Deutschland: Der Zeitgeist als Gespenst einer Generation“ von Ramin Peymani; Juwelen Verlag; 188 Seiten; 11,90 EUR

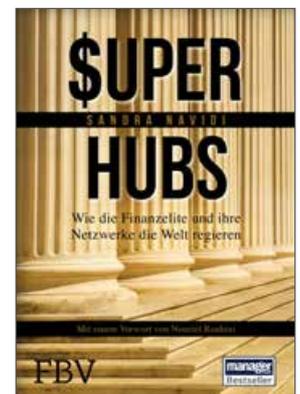
„\$uper-hubs“

Einblicke in die Zirkel der Macht zu erhalten, hinter die Kulissen der Finanzeliten zu spähen und in kurzweiligen Anekdoten die trotz aller menschlichen und individuellen Eigenarten der schier übermenschlichen Leistungsträger dieser Welt erleben – Navidi macht es möglich. In ihrem Werk dreht sich alles um diese „losgelöste“ Spezies, die sogenannten Super-hubs. Im Gegensatz zu einfachen hubs (sehr gut vernetzte Menschen in hohen Positionen) sind Super-hubs die am besten vernetzten Menschen an der Spitze der Finanzinstitutionen und stehen im Mittelpunkt des globalen Netzwerks. Will man das Finanzsystem in seiner Gesamtheit begreifen, müsse man „die Netzwerktheorie in Verbindung mit der Analyse der Führungspersönlichkeiten und ihrer komplexen Beziehungsstrukturen“ ergründen. Genau dies unternimmt die Autorin in 12 Kapiteln, die durchaus spannend zu lesen sind, aber auch oft einen schalen, tendenziösen Beigeschmack hinterlassen. Wobei es geradezu töricht wäre, etwas anderes zu erwarten, denn wie sollte jemand, der sich innerhalb dieser Kreise bewegt, frank und frei über Super-hubs wie z.B. George Soros, Jamie Dimon oder Larry Fink berichten?

Somit bleibt viel Platz für die Beschreibung hart arbeitender Workaholics, deren Job „stets und unter allen Umständen Priorität hat. Familie, Freunde und alles Persönliche müssen zurücktreten“. Aber auch (freigegebene) Insiderinformationen, beispielsweise zur Lehman-Pleite, werden geliefert und vermitteln einem das Gefühl, der Wahrheit zu den tatsächlichen Hintergründen etwas näher gekommen zu sein.

Fazit: Man ist sich nicht ganz im Klaren, was dieses Buch und seine Autorin wollen. Sicherlich weder aufdecken noch (allzu) kritisch bewerten. Aber lassen wir sie doch einfach selbst zu Wort kommen: „Der Austausch von Gefälligkeiten hat in den oberen Etagen der Finanzwelt, in denen jeder jeden kennt, seit jeher eine große Rolle gespielt, und aufgrund eines ungeschriebenen Ehrenkodex kann man sich in der Regel auf das Worte eines anderen verlassen. Die Gefälligkeitsbilanz gleicht sich meist aus, und falls jemand seine Schuld nicht ehrt, wird er im Zweifel aus dem Netzwerk verbannt“. Diese Gefahr hat Navidi klar umschiffelt!

Bastian Behle



„\$uper-hubs: Wie die Finanzelite und ihre Netzwerke die Welt regieren“ von Sandra Navidi; FinanzBuch Verlag; 320 Seiten; 19,99 EUR

„Wer regiert das Geld? Banken, Demokratie und Täuschung“

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotolia.com

„Eine einfache Frage“ ist Ausgangspunkt von Schreyers Betrachtungen: „Warum ist eigentlich nie genug Geld für Kindergärten, Schulen, Theater oder Straßen da, aber immer genug für kriselnde Banken?“ In der Folge arbeitet der Autor heraus, dass diese „bemerkenswerte Anomalie im System“, bei dem „der vermeintlich demokratische Souverän“ mehr und mehr auf die Zuschauertribüne verbannt wurde, eben gar kein Fehler sei, sondern dem eigentlichen Wesen dieses (Geld-)Systems entspreche. Dazu räumt er zunächst mit den Mythen der Geldschöpfung auf und illustriert, wie Banken nicht nur durch Kreditvergabe, sondern auch durch Käufe mit selbst geschöpftem Giralgeld „(fast) alles umsonst bekommen“.

Dem allgemeinen Lamento über das stete Anwachsen der Staatsverschuldung aufgrund erstens „traditioneller Besitzansprüche, Privilegien und Bürokratien“ sowie zweitens, weil „die profitabelsten Unternehmen und die vermögendsten Bürger ...

nicht ausreichend stark besteuert werden“, fügt er ein drittes Erklärungsmuster hinzu: Staatsschulden seien „ein höchst einträgliches Geschäft“ und daher „geplant und gewollt“.

Dabei ist Schreyer kein Anhänger von Verschwörungstheorien, wonach die herrschende Geldordnung „irgendwann einmal heimlich beschlossen wurde, von „zehn, zwanzig oder hundert Leuten“. Wohl aber spricht er das inzwischen Offensichtliche aus, dass „wesentliche Elemente dieses Systems tatsächlich das Ergebnis vertraulicher Absprachen und Intrigen“ seien. Entsprechend kritisch sieht er auch die „informelle Regierung“ aus überstaatlichen Finanzinstitutionen wie jene bestehend aus der BIZ, der Weltbank und dem IWF. Zwar sind etliche Kritikpunkte Smart-Investor-Lesern vertraut, dem Autor gelingt es aber dennoch, eine spannende Geschichte mit einigen überraschenden Akzenten und Facetten zu erzählen.

Ralph Malisch



„Wer regiert das Geld?
Banken, Demokratie
und Täuschung“
von Paul Schreyer,
Westend, 224 Seiten,
17,99 EUR

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AB Inbev	590932	10	HOMAG	529720	12
Ajinomoto	853681	16	Hugo Boss	A1PHFF	8
Allianz	840400	10	InVision	585969	68
Anthem	A12FMV	70	Johnson Controls	857069	12
Apple	865985	10	Kabel Deutschland	KD8888	12
Aurelius	A0JK2A	70	KDDI	887603	16
Axel Springer	550135	10	Keisei Electric Railway	867002	16
BASF	BASF11	10	Kikkoman	856983	16
BB Biotech	A0NFN3	70	Lawson	502337	16
Bijou Brigitte	522950	70	LION E-Mobility	A1JG3H	34, 66
BYD	A0M4W9	34	LPKF Laser	645000	68
C-Quadrat Investment	A0HG3U	8, 70	MAN St.	593700	70
Capital Stage	609500	64	Münchener Rück	843002	10
Celesio	CLS100	12	NTT	873029	16
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	70	Obayashi	858426	16
Coca-Cola	850663	10	Oriental Land	903984	16
Daito Trust Construction	878928	16	Procter & Gamble	852062	12
Deutsche Euroshop	748020	10	Rocket Internet	A12UKK	62
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Round One	919633	16
Dürr	556520	67	SAP	716460	10
Eli Lilly	858560	12	Siemens	723610	10
Eurokai Vz.	570653	10, 70	Stanley Black & Decker	A1CTQA	12
Exxon Mobil	852549	8	STEICO	A0LR93	66
Fielmann	577220	10	Suntory Beverage & Food	A1WZT4	16
Fresenius	578560	10	Syzygy	510480	10
Fresenius Medical Care	578580	10	Tahoe Resources	A1C70D	67
Goldcorp	890493	70	Tesla	A1CX3T	34
Grenkeleasing	A161N3	70	Visa	A0NC7B	70
Hochdorf	A0MYT7	70	Vossloh	766710	69
Hochtief	607000	70			

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2016

Edelmetalle: Wann kommt der Dreh nach oben?
Trading: CFDs & Hebelzertifikate
Familienfirmen: Wenn der Eigentümer führt
Geopolitik: Störfaktor für die Börsen
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. 3 (März)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Marko Gränitz, Michael Grandt,
Marcus Kreft, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat, Dr. Markus
Elsässer, Daniel Haase, Dr. Werner Koch, Werner
Krieger, Uwe Lang, Julien Müller, Oliver Paesler

Interviewpartner:

Norbert Keimling, Klaus-Dieter Maubach,
Prof. Warren Mosler, Dr. Karl Pilny, Maximilian Prinz
zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg, Tim Schmiel

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
© m.Gove / www.fotolia.com (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:

19.2.2016

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

„Freiheit ist Sklaverei“

Von Michael Grandt

„Freiheit ist Sklaverei“ schrieb George Orwell in seinem Klassiker „1984“ und postulierte damit den Prototyp eines totalitären Überwachungsstaates. Was aber, wenn nicht nur ein Land, sondern ein ganzer Kontinent oder gar die ganze westliche Welt zu einem totalitären Staatenverbund im Sinne einer „Neuen Weltordnung“ (NWO) zusammenwachsen würde? Was wären die Voraussetzungen dafür?

Zunächst einmal müssten die nationalen Parlamente in ihrer Entscheidungsfähigkeit konsequent eingeschränkt werden. Die Macht der Abgeordneten zu wichtigen Fragen müsste beschnitten werden und die Medien müssten das Volk – gemäß Orwells zweiter Doktrin „Unwissenheit ist Stärke“ – auf „Kurs“ bringen. Die Freiheit der Bürger könnte sich durch ein Bargeldverbot, Reiseeinschränkungen, Kapitalverkehrskontrollen, Kontensperrungen, Goldbesitzverbot und allerlei Zwangsabgaben realisieren lassen. Denn das wichtigste Instrument, um eine Neue Weltordnung durchzusetzen, ist die Kontrolle der Finanzen.

„Geld regiert die Welt“ und auch die Regierungen. Was also spräche gegen eine „Super-Zentralbank“, die die wichtigsten globalen Zentralbanken zusammenfasst und nur von wenigen beherrscht würde? Schon jetzt haben Sie als Bürger keinen großen Einfluss mehr auf die zukünftigen Entwicklungen, die Ihr Vermögen betreffen. Aber es könnte mit der „Super-Bank“ noch viel schlimmer



kommen: Die komplette Kontrolle der Regierungen und der Menschen über Leitzinsen, Notkredite, Staatsanleihenkäufe, Geld drucken, Konjunktur- und Inflationsmanipulationen.

All das wäre machbar. Die „Super-Bank“ hätte eine Schlüsselrolle bei der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft. Sie würde alle Industrienationen gleichzeitig „kontrollieren“. Die wenigen Zentralbankmitglieder wären im Orwell'schen Sinne tatsächlich die „Großen Brüder“, die Entscheidungen treffen würden, die auch jeden einzelnen von uns etwas angingen. Sie wären mächtiger als alle Parlamente, Regierungen und Präsidenten zusammen. Volksvertretungen wären für viele Entscheidungen gar nicht mehr nötig.

Alles Science Fiction? – Nein! Federico Ghizzoni, der Vorstandschef der italienischen Großbank Unicredit, stellte jüngst Überlegungen an, die genau in diese Richtung gehen. Er forderte ein koordiniertes Vorgehen der großen globalen Zentralbanken Europas, Japans, Chinas und der USA.

Der Chef-Anlagestrategie der Deutschen Bank, Ulrich Stephan, befürwortet ebenfalls eine koordinierte Aktion der Notenbanken. Und Raghuram Rajan, der ehemalige Chefökonom des IWF und Chef der indischen Zentralbank, ist für eine Abstimmung der Notenbanken untereinander. Masaaki Shirakawa, Professor für International Economics an der Aoyama-Gakuin Universität und ehemaliger Gouverneur der Bank of Japan, setzt sich schon lange für eine global koordinierte Geldpolitik und Kooperation der Zentralbanken ein.

Von einer „Koordination“ der Zentralbanken hin zur Bildung einer globalen „Super-Zentralbank“ sind es nur wenige Prozesse. Dieser „Finanzkrake“, der das weltweite Geldsystem kontrollieren und nur von wenigen – demokratisch nicht legitimierten – Mitgliedern beherrscht würde, wäre eine realistische Möglichkeit, die Neue Weltordnung umzusetzen. Dies wiederum würde einen großen Schritt in den von Orwell beschriebenen totalitären Staat mit dessen Hauptdoktrin „Freiheit ist Sklaverei“ bedeuten. Tun wir alles dafür, dass es nie so weit kommen wird. Für uns und für unsere Kinder. ■



Dr. Michael Grandt ist freier Journalist. Einige seiner Wirtschaftsbücher landeten auf den Bestsellerlisten von Spiegel, Focus, Stern und manager magazin.



**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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe