

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Endspiel

Was auf uns zukommen wird



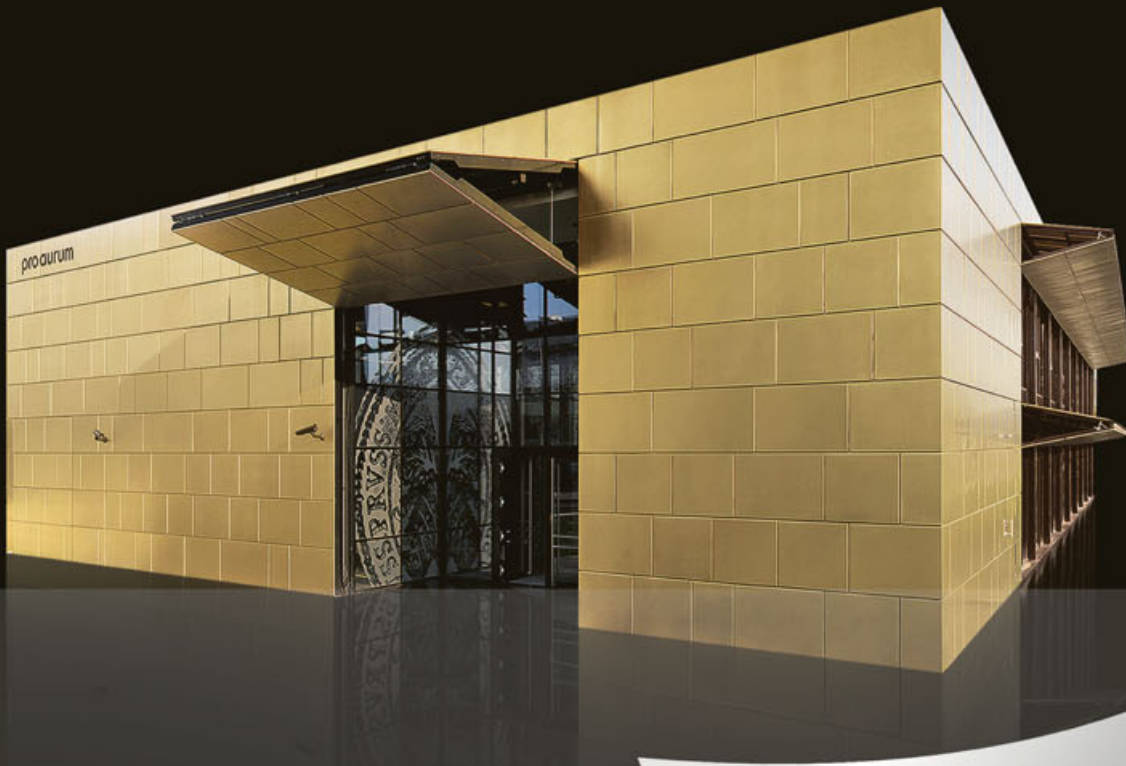
Metalle:
Perspektiven
nach dem Crash

Florian Homm:
Über Psychopathen
und das Finale Furioso

CFDs und Knock-outs:
Mit Hebel geschickt an
den Märkten agieren

GELD ODER GOLD? EDELMETALLE HALTEN JEDER ERSCHÜTTERUNG STAND.

SEIT JAHRHUNDERTEN EXISTIEREN WERTE, DIE AUCH FUNDAMENTALE ERSCHÜTTERUNGEN STAND GEHALTEN
UND LANGFRISTIG IHRE SUBSTANZ BEWAHRT HABEN: EDELMETALLE.



PRO AURUM KG

Joseph-Wild-Str. 12, 81829 München

Telefon: +49 (89) 444 584 - 0

E-Mail: info@proaurum.de

www.proaurum.de



Endspiel

Das hat man ja schon des Öfteren erlebt. Wenn hochrangige Politiker, Notenbanker oder auch Unternehmenslenker abtreten, dann sprechen sie plötzlich Tacheles.

Nikolaus von Bomhard – noch, aber nicht mehr lange Chef des weltgrößten Rückversicherers Munich Re – übte in der Bilanzpressekonferenz seiner Gesellschaft am 16. März vernichtende Kritik an der EZB. Er bezog sich dabei vor allem auf deren Zinspolitik, die eine Woche zuvor darin gipfelte, dass u.a. der Leitzins auf null gedrückt wurde. „Das ist das offizielle Ende der Geldpolitik“, kommentierte von Bomhard. Und weiter sagte er: „Die Nebenwirkungen haben verheerende Ausmaße angenommen. Hier ist alles aus dem Ruder gelaufen“. Die Umverteilung, die durch die Zinspolitik ausgelöst werde, treffe laut von Bomhard vor allem die unteren sozialen Schichten. Und auch im Hinblick auf die derzeitige Flüchtlingspolitik hatte er eine knackige Aussage parat: „Die Frage ist, ob gesinnungsethische Politikansätze der Weisheit letzter Schluss sind“. Seiner Ansicht nach ist die Politik nicht mehr in der Lage, die Flüchtlingskrise zu bewältigen. Der Munich-Re-Chef sprach weiterhin von der „Erosion des Rechts“ und zog schließlich sein Fazit: „Was wir sehen, besorgt uns in höchstem Maße.“

Wow, das war Klartext! Und dem muss eigentlich nichts mehr hinzugefügt werden. Warnungen vor diesen jetzigen Zuständen können Sie im Smart Investor schon seit Jahren lesen. Nun gab es die Bestätigung von jemandem, der für die Verwaltung von rund 200 Mrd. EUR an Vermögenwerten zuständig ist. Interessant nebenbei: Von Bomhard erwähnte auch, dass seine Versicherungsgesellschaft dazu übergegangen ist, in Anbetracht der von ihm beschriebenen Situation Bargeld und vor allem Gold in verstärktem Maße zu horten. Mehr zu Gold und anderen Metallen finden Sie in unserer Geschichte ab S. 6.

Florian Homm, der einstige Hedgefondsmanager und „Antichrist der Finanzwelt“ hat uns in der Redaktion besucht. Dabei kam ein hochinteressantes Gespräch zu-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

stande (S. 72), welches sich einerseits um das Wesen der Psychopathie im Wirtschaftsleben drehte. Andererseits erläuterte Homm seine Einschätzung – und hier geht er mit Nikolaus von Bomhard eins zu eins konform –, wonach uns die Zentralbanken über viele Jahre hinweg in eine Sackgasse geführt haben, aus der es kein Entrinnen mehr gibt. Seiner Ansicht nach steht nun das Finanz-„Endspiel“ an. Wir waren so frei und haben gleich unsere Titelgeschichte danach benannt.

Nach unserer Anregung und intensiven Gesprächen mit der Zertifikate-Abteilung der Société Générale können wir nun Vollzug melden: Es wird in Kürze ein neuartiges Zertifikat auf den Markt gebracht, welches die relative Performance des Goldpreises zum S&P 500-Index abbildet – gerade für Gold-Bugs sehr interessant. Mehr hierzu auf S. 7.

Passend zu unserem diesmaligen Titelthema lautet das Motto der siebten Mark Banco Anlegertagung (28. Mai in Hamburg): „Bye, bye EU! – Internationalisierungsstrategien für Anleger und Auswanderer“. Wer sich ernsthafte Gedanken um unser Finanzsystem und die Zukunft unseres Landes macht, sollte dort einige wertvolle Ideen erhalten. Smart-Investor-Abonnenten zahlen eine reduzierte Teilnahmegebühr. Mehr dazu in der Anzeige auf S. 45.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

[WKN ADF6BP]

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

[WKN AOKFA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN AOML6U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN AOMVBV]

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzungen

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgesamtheits 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 Edle & unedle Metalle:
Gold, Kupfer & Co.
- 10 Industrierohstoffe – Lehren aus
der Historie
- 12 Interview: „Ein sehr spannender
Cocktail für Gold“; Gespräch mit
Ronald-Peter Stöferle, Incrementum AG
- 14 Metallaktien: Goldene Zeiten
- 16 Goldminen und Value-Investing –
ein Widerspruch?

Hintergrund

- 18 Hebelprodukte:
Die Nervosität der Anderen
- 20 CFDs: Mit Augenmaß handeln
- 22 Politik & Gesellschaft: „Eine
sensationell schlechte Nachricht“;
Gespräch mit Andreas Zumach
- 24 Österreichische Schule: Geld,
Staat & Internationale Politik
- 26 Österreichische Schule: „Einfach
eine absurde Konstruktion“; Gespräch
mit Prof. Hans-Hermann Hoppe
- 28 Nachhaltiges Investieren
Gewinn mit gutem Gewissen
- 30 Lebensart & Kapital – International
Irland – keltische Tiger auf dem Sprung
- 32 Phänomene des Marktes
Normalverteilte Finanzmarktdaten?;
Gastbeitrag von René Kempen,
Prof. Stanislaus Maier-Paape,
Andreas Platen

Fonds

- 36 **Inside**
Metallminen-Fonds
- 38 **Kolumne**
Vermögensschutz mit Edelmetallen;
Gastbeitrag von Robert Vitye, VSP
Financial Services AG
- 39 **Analyse**
Tocqueville Gold P; Gastbeitrag von
Volker Schilling, Greiff capital
management AG
- 40 **Interview**
„Große Adressen vertreten nachhaltig
ihre Interessen am Goldmarkt“;
Gespräch mit Martin Siegel,
Stabilitas GmbH
- 42 **News, Facts & Figures**
Vielfältige Fonds-Welt



Foto: © Audrey Solange / uauufoolia.com



6

Metalle

Nach der quälenden Abwärtsbewegung der letzten Jahre kam zum Jahreswechsel Bewegung in die Metallpreise. Während Gold sichtbar favorisiert wurde, werden einige Industriemetalle weiter links liegen gelassen – einige, aber nicht alle. Was hinter den Bewegungen steckt und was wir hier in Zukunft erwarten, lesen Sie ab S. 6.

72

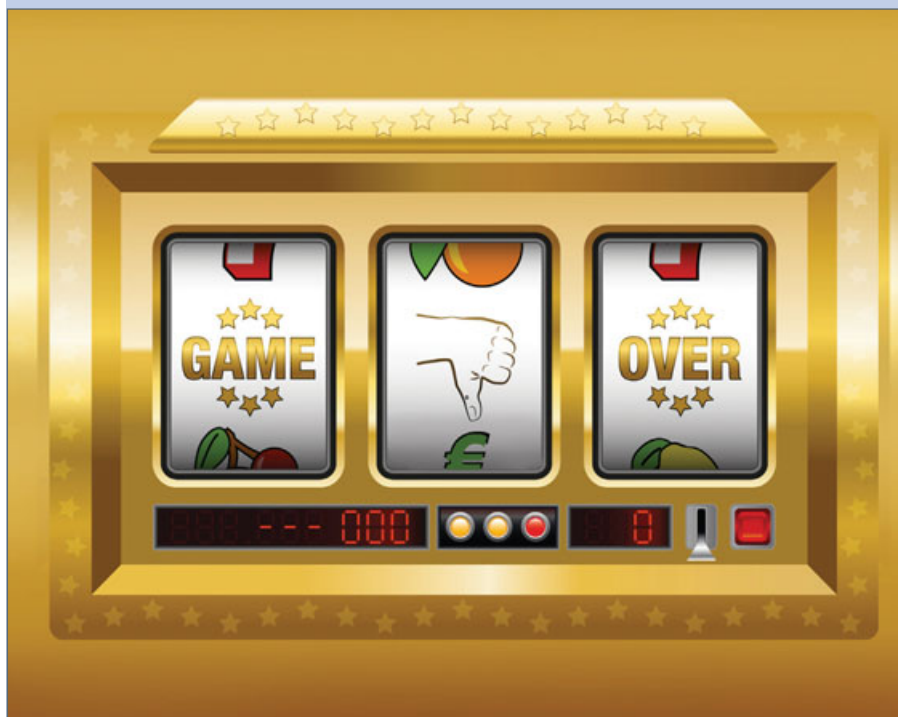
Interview mit Florian Homm

Florian Homm war der schillerndste Hedgefonds-Manager des Landes. Dann wurde er zum Gejagten. Nach seiner Läuterung engagiert sich der bekennende Christ heute vorwiegend karitativ. Mit uns sprach er über „funktionale Psychopathen“ und gibt Tipps, wie sich Normalbürger für den kommenden Finanztsunami wappnen können. Mehr ab S. 72.

Endspiel

44

Finanzgiganten wie die Münchener Rück gehen auf Distanz zu Draghi. Zeitgleich entstehen massive Risse in den westlichen Konsensgesellschaften. Ob Trump oder Petry – das von der Politik verachtete „Wut“-Bürgertum folgt denen, die vor allem eines auszeichnet: Sie gehören erkennbar nicht zu jenem Establishment, das den westlichen Wohlstand verspielt, das Recht gebrochen und das Chaos heraufbeschworen hat. Unsere Einschätzungen zum Endspiel finden Sie ab S. 44.





18, 20

Gehebelte Produkte

Zu den großen Vorteilen von Contracts for Difference (CFDs) zählen die geringen Nebenkosten und die überproportionalen Gewinnchancen dank eines hohen Hebels. Im Gegenzug droht im Worst Case-Fall nicht nur der Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern gar eine Nachschusspflicht. Was es zu CFDs und Knock-out-Papieren weiter zu beachten gilt, kann man auf den Seiten 18 bis 21 nachlesen.



22, 26, 40, 62

Interviews

Außenpolitikexperte Andreas Zumach zeichnet ab S. 22 ein düsteres Bild zur geopolitischen Lage. Prof. Hans-Hermann Hoppe plädiert ab S. 26 für die Erhaltung unserer Freiheit, während Martin Siegel den Goldmarkt ab S. 40 genauer unter die Lupe nimmt. Patrick Donnelly, Präsident von First Mining Finance, stellt ab S. 62 das Geschäftsmodell seines Unternehmens vor.

Research – Märkte

- 44 Titelstory | Das große Bild
Endspiel
- 48 Löcher in der Matrix
- 51 Charttechnik
Entscheidungsmarken
- 52 Relative Stärke: Furiose Comebacks
- 53 Intermarketanalyse
- 53 sentix Sentiment
- 54 Demografie & Börse
- 54 Handelssysteme
- 55 Sektoranalyse
- 55 Quantitative Analyse
- 56 Edelmetalle
Turbo-Wetten auf den Goldpreis

Research – Aktien

- 58 Aktien im Blickpunkt
Zahlen aus den Unternehmen
- 62 Moneytalk
„Wir verfügen über eine interessante Akquisitionswährung“; Patrick Donnelly, First Mining Finance Corp.
- 64 Mittelstandsaktien
Weite Felder, neue Wohnungen und schöne Wände
- 65 Buy or Good Bye
Zeal Network und Adecco
- 66 Value-Aktien
Die Strategie macht den Unterschied
- 68 Musterdepot
Cash aus der Tasche
- 70 Anleihen
Zwangsumtausch und hohe Verlustrisiken

Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor
Florian Homm
- 76 Leserbrief
Alternatives Geld
- 78 wikifolio
Tops und Flops im Februar
- 79 Buchbesprechungen
„Nie wieder Ferien“ und
„Die Chaos-Königin“
- 80 „Eiszeit in der Weltwirtschaft“
- 82 Zu guter Letzt
„Sankt-Florians-Prinzip“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 8/2016



Solit

substanzoptimiert, liquide, transparent.

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



Auszeichnung des SOLIT Angebotes
GoldSilberShop.de SICHERLAGER

(0800) 4004 220
(kostenlose Servicehotline)



Solit
Canada

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

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

www.solit-canada.com



Edle & unedle Metalle

Gold, Kupfer & Co.

Konstruktives am Ende eines
langen Tals der Tränen

**Schwierige Anlageklasse**

Rohstoffe gelten als eine der schwierigsten Anlageklassen. Hier wurden Vermögen gemacht – und auch wieder verloren. Vor allem sind es die komplexen Wechselwirkungen zwischen Produktion, Verbrauch, Substitution und technischem Fortschritt, die Prognosen in diesem Bereich mit schöner Regelmäßigkeit zur Makulatur werden lassen. Der sogenannte „Schweinezyklus“ ist beispielsweise auch ein (Industrie-)Metallzyklus, denn die Zeiten bis zur „Ernte“ sind im Bergbau noch viel länger als bei der Aufzucht des Borstenviehs.

Gold – Phönix aus der Asche

Gold ist unter den Metallen in vielerlei Hinsicht ein besonderer Stoff. Die industrielle Nachfrage ist vergleichsweise gering und der überirdische Bestand ist in Bezug auf die Fördermenge so groß wie nirgendwo sonst. Trendbestimmend ist daher vor allem das Verhalten der Investoren. Im laufenden Jahr zog Gold besonders viel Aufmerksamkeit auf sich. Uwe Bergold von der GR Asset Management GmbH sieht die eigentliche Wende allerdings schon früher: „Für deutsche Investoren steigt der Preis bereits seit dem Jahreswechsel 2013/14.“ Eine Trendwende, die auch schon in vielen anderen Währungen stattgefunden hat, wie unser Gesprächspartner Ronald-Peter Stöferle ab S. 12 ausführt. Dennoch hat die USD-Notierung eine enorme Signalwirkung. Noch im Dezember hat Bergold im Zusammenhang mit der Zinserhöhung der US-Fed das schlechteste Sentiment für Gold seit mehr als 15 Jahren gemessen. Er ist sich sicher: „Leute, die auf Goldpreise unter 1.000 USD/Feinunze warten, werden noch lange warten.“ Erst für den Sommer erwartet Bergold im laufenden Jahr eine größere Korrektur, bis Jahresende sind dann allerdings neue Allzeithochs drin. Obwohl Gold seit der Einführung des Euro 385% im Plus stehe – eine Performance, die praktisch niemand geschlagen habe –, werde so getan, als seien Goldanleger die großen Verlierer. Martin Mack von der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise AG sieht mit Blick auf die Terminmarktpositionen noch immer viel „gesunde Skepsis“ im Markt. Positiv sei gegenüber früheren Erholungsversuchen vor allem, dass es „seit einigen Monaten sehr nennens-

werte Zuflüsse in den physischen Bereich wie den ETF“ gebe. Die Anleger beginnen zu erkennen, wovon auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ schon länger warnt: „Die Notenbanken haben sich längerfristig in die Sackgasse manövriert.“ Macks Aussage, dass große Adressen „hinsichtlich physisch gedeckter Goldprodukte umdenken, um Auswege aus der Negativzinsfalle zu suchen“, bestätigte sich bereits beim Rückversicherungsgiganten Munich Re. Dessen Vorstandschef Nikolaus von Bomhard ging für sein zurückhaltendes Gewerbe ungewöhnlich hart mit der aktuellen EZB-Politik ins Gericht. Bei Munich Re lagere man nun nicht nur „testweise“ Bargeld ein, sondern stocke auch die Goldbestände auf. Ein klares Signal aus München. Mack geht ferner davon aus, dass der „Inflationstsunami“ irgendwann kommen werde. Wie beim natürlichen Vorbild habe sich das Wasser (die Preissteigerungsraten) zuvor zurückgezogen. Noch werde die Entwicklung vom verfallenden Ölpreis kompensiert. „Wenn uns allen offensichtlich wird, wohin diese Politik geführt hat, dann wird man rückblickend sagen, der optimale Kaufzeitpunkt für Gold und Silber war – wie so oft an den Finanzmärkten – in dem Moment, als die Nacht noch am dunkelsten war“, so Mack. Besonders interessant sind nach seiner Ansicht Goldminen: „Unternehmen, die die vierjährige Rosskur überlebt haben, sind fundamental sehr gut aufgestellt. Das ist wie eine gespannte Feder.“ Die starke Aufwärtsbewegung der letzten Wochen bewertet er dementsprechend nicht als Übertreibung.

Silber – verzögert, aber gewaltig

Das aktuelle Hinterherhinken des Silberpreises gegenüber Gold führt Uwe Bergold auf die „Rohstoffkomponente“ des weißen Metalls zurück. Platin und Palladium sind sogar reine Industriemetalle. Bergold verweist auf das Jahr 2000: „Damals war es genau das Gleiche. Wir hatten einen Nachlauf im Silber von zwei Jahren.“ Mittel- und langfristig sieht auch Martin Mack aufgrund der monetären Komponente des Silbers große Chancen. Jochen Staiger von Swiss Resource Capital AG verweist darauf, dass der physische Silbermarkt bereits im letzten Oktober gedreht habe. Die wenigsten hätten begriffen, dass es im Silber inzwischen eine Defizitsituation gebe. Ursächlich sei, dass Silber zu einem Gutteil

Foto: © Andriy Soloviy / www.fotolia.com

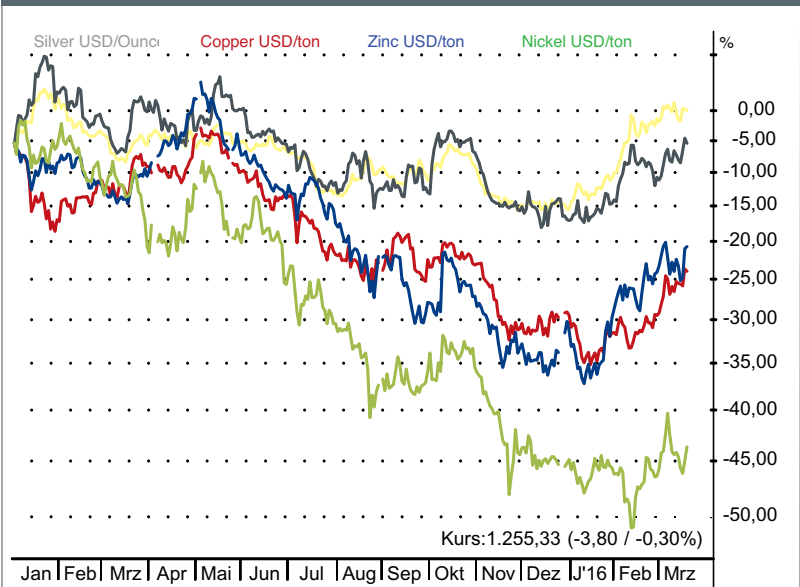
als Beiprodukt bei Förderung von anderen Metallen anfallt, deren Produktion zurückgefahren wurde. Zum anderen steige die Silbernachfrage aufgrund der Solarnutzung massiv an. Die aktuelle Defizitsituation werde sich im nächsten Jahr weiter verschärfen. Angebot und Nachfrage würden nur bei einem deutlich höheren Gleichgewichtspreis zum Ausgleich kommen. Silber, da waren sich alle drei einig, werde Gold perspektivisch deutlich outperformen.

Verlässt „Dr. Copper“ das Krankenbett?

Den starken zyklischen Charakter von Industrierohstoffen sieht man besonders deutlich in einer langfristigen Betrachtung, besonders wenn diese inflationsbereinigt erfolgt (vgl. Kasten). Obwohl sich Industriemetalle also nicht für langfristige Buy-and-Hold-Strategien eignen, konnten damit phasenweise spektakuläre Gewinne erzielt werden. Die Frage aus Anlegersicht: Stehen wir vor einer solchen Phase? Uwe Bergold verweist auf die zurückliegenden „fünf negativen Jahre“. Historisch habe es das nur einmal gegeben, am Beginn der Weltwirtschaftskrise. Danach folgte das zweitstärkste Rohstoffjahr der Geschichte. Kupfer, das wegen seines breiten Anwendungsspektrums als guter Konjunkturindi-

kator gilt („Dr. Copper“), wird von Bergold favorisiert. Zum einen zeige es gegenüber anderen Industriemetallen bereits ►

Ausgewählte Metalle im Zeitablauf (in USD seit 2015)



Gold (gelb) setzt sich an die Spitze, dicht gefolgt von Silber (gelb). Zink (blau) und Kupfer (rot) hatten ihre Tiefpunkte im Januar. Nickel (grün) bleibt problematisch.

Anzeige

Gold ist einfach.

Unser Anlagegoldkonto verbindet konkurrenzlos günstige Konditionen mit der Option auf physische Auslieferung – perfekt für den strategisch gestaffelten Vermögensaufbau, den handelsaktiven Investor oder einfach als Rücklage.

Ebenso sind unsere Goldbarren als edles Geschenk für besondere Anlässe in den unterschiedlichsten Größen erhältlich.

Fragen Sie uns. Wir beraten Sie gerne.

www.sparkasse-pfcw.de/edelmetalle



Sparkasse
Pforzheim Calw

Gold versus S&P500 – jetzt investierbar!



Nicht nur in absoluten Zahlen, auch relativ zum Aktienmarkt scheint im Gold zuletzt die Trendwende gelungen zu sein. Nicht selten benutzen Edelmetall Experten die Gold/S&P 500-Ratio, um diesen Zusammenhang zu analysieren (siehe auch den Chart auf Seite 51). Gleichzeitig lässt sich diese Relativbewegung mit den entsprechenden Terminkontrakten wunderbar investierbar machen – allerdings lediglich für Profis mit Zugang zu den entsprechenden Märkten!

Um dies auch für Privatanleger zu ermöglichen, haben wir in Zusammenarbeit mit der Société Générale ein Zertifikat entwickelt, mit dem Privatanleger komfortabel auf eine relative Stärke des gelben Metalls zum US-Aktienmarkt setzen können.

Dies sind die Kerndaten des Alpha-Zertifikats Gold/S&P500:

- WKN SG6C9T / ISIN DE000SG6C9T6
- 100 EUR Nominalbetrag je Zertifikat bei Emission
- Erster Handelstag: 29.3.2016
- Dreifacher Hebel auf Short- und Long-Seite
- Als Basiswerte werden ein Gold-ETF und ein Terminkontrakt auf den S&P 500 inklusive Dividenden benutzt
- Aufgrund des dreifachen Hebels entsprechen 100 EUR zum Startzeitpunkt daher einer Long-Position in Höhe von 300 EUR im Gold und einer gleichzeitigen Short-Position von 300 EUR im S&P 500.
- Unendliche Laufzeit
- Erhöht sich der Hebel auf der Short- oder Long-Seite auf 4x oder reduziert sich auf 2x, erfolgt eine Anpassung auf das ursprüngliche Niveau (dreifacher Hebel).
- Knock-out und damit wertloser Verfall bei einem Niveau von 833 USD/Feinunze Gold oder 2.733 Punkten im S&P, d.h. einem Verlust oder Gewinn von mehr als 33%, bevor eine Anpassung des Hebels durchgeführt werden konnte

Der Charme des Zertifikats liegt in der Kombination der beiden Komponenten. Ein Anleger verkauft letztendlich mit dem Zertifikat den S&P 500 leer und finanziert mit dem Erlös eine Position im Gold, dies alles mit dem dreifachen Volumen des investierten Betrags – mit einer einzigen Transaktion!

deutliche relative Stärke, zum anderen ist es „das dritte Metall, das auch eine monetäre Geschichte hat“. Da sattelt Jochen Staiger, der sich als „absoluten Kupferbullen“ sieht, sogar noch nach. Sein Hauptargument ist auch hier ein Angebotsdefizit – geschätzt 200.000 Tonnen in diesem Jahr, Tendenz steigend. Die „Kupfermalaise“ sei nicht etwa durch schwaches Wirtschaftswachstum ausgelöst worden, sondern die Folge einer Verwerfung in China: Bis Sommer 2014 konnte dort Kupfer als Sicherheit hinterlegt werden. Seitdem das Metall für diese Zwecke nicht mehr akzep-

tiert wird, seien mindestens fünf Millionen Tonnen unkontrolliert an den Markt gekommen. Lediglich einen Teil davon haben chinesische Staatsunternehmen übernommen. Der Rest drückte auf den Preis. Das sei nun ausgestanden. Die Nachfrage werde durch das politisch gewollte Wachstum der Elektromobilität und gigantische chinesische Infrastrukturmaßnahmen weiter anziehen. Wilhelm Schröder von der Münchner Schröder Equities GmbH gibt sich da deutlich zurückhaltender. Er sieht aufgrund der bereits erfolgten Erholung für das laufende Jahr nur noch wenig weiteres

Potenzial. Allerdings werde in diesem Markt derzeit viel zu wenig investiert, um die künftige Produktion zu sichern. Das könnte schon in zwei bis drei Jahren zu Verknappungen führen. Die entscheidende Frage für Schröder ist, wann die Börse beginne, dieses Szenario zu antizipieren.

Zink – Erschöpfte Megaminen

Dagegen sieht Dr. Joachim Berlenbach von der Earth Resource Investment Group bei Zink die größten Chancen unter den Industriemetallen. Treiber dieser Geschichte ist die Schließung großer Zinkminen – z.B. der Century Zinkmine ▶

Kursentwicklung ausgewählter Metalle (in EUR)

	Kurs 18.03.16	Veränderung gegenüber			
		31.12.15	31.12.14	31.12.12	31.12.10
Gold (EUR/Feinunze)	1.113,95	14,0%	13,9%	-12,2%	6,2%
Silber (EUR/Feinunze)	14,02	9,9%	7,9%	-39,0%	-38,3%
Platin (EUR/Feinunze)	861,74	5,0%	-13,7%	-26,2%	-34,9%
Palladium (EUR/Feinunze)	523,12	0,9%	-20,1%	-1,9%	-12,5%
Kupfer (EUR/Tonne)	4.502,99	3,9%	-14,5%	-24,8%	-37,5%
Zink (EUR/Tonne)	1.631,00	11,2%	-8,9%	5,1%	-10,6%
Nickel (EUR/Tonne)	7.857,72	-1,5%	-36,4%	-39,3%	-57,4%

Liam, Nina, Milena, Erich, Bettina, Trung, Tibor, Michaela, Dong-Kwon, Karl, Vincenzo, Quan Hong, Maxwell, Herbert, Miro, Lisa, Nicolas, Haljilj, Friedrich, Nazario, Cuc Thi, Mirsad, Benjamin, Flora, Ingo, Reiner, Giang Quang, Mustafa, Franz, Mišel, Gerhard, Dražen, Ulrike, Elfriede, Nermin, Armin, Hoa Thi Thu, Manuel, Halvard, Bernhard Peter, Yurkovitch, Christoph, Marco, Adolf, Jürgen, Franc, Ferhat, Günther, Adnan, Mahesh, Thomas, Margarete, Raphael, Patrick, Daniela, Robert, Harald, Reinhard Hamdija, Walter, Günter, Stefan, Horst, Ibrahim, Bernd, Joze, Vincent, Huong Thi, Roland, Alexander, Roman, Alojz, Jörg, Mateusz, Dejan, Ki-Tae, Arsim, Nicole, Andrea Hans, Duc Anh, Peter, Christian, Dietmar, Simon, Nan, Sandra, Attila, Florian, Laurenz, Tomi, Marko, Güney, Marjan, Zoran, Rama, Idioma, Milorad, Sheffi, Aladin, Janez Harjo, Jozef, Duško, Drazen, Darko, Manfred, Pieter, Markus, Adis, Momir, Richard, Primož, Marcel, Mario, Josef, Miroslav, Siegfried, Mehmet, Heinz, Daniel, Khanh Van Kurt, Teodor, Annemarie, Xian-Jie, Raimund, Radan, Woo-Sick, Milan, Hermann, Leo, Ramic, Todovic, Reinhold, Akash, Claudio, Jakob, Zsolt, Imre, Seung-Ju, Tamas Janas, Konrad, Muhamad, Edis, Gökhan, Ionel, Geza, Slavko, Johannes, Slavoljub, Tjerk, Alfred, Philipp, Oliver, Rudolf, Bratislav, Andreas, Pedram, Silvio, Ok-Hwan Dominik, Khaled, Mukrem, Rene, George, Tomasz, Damir, Gerald, Norbert, Gabriel, Muhammed, Anh Ngoc, Alen, Ahmet, Cemil, Georg, Dragan, Peter, Miha, Samuel Vigh, Kyung-Ho, Laszlo, Marceta, Min-Woo, Karl-Heinz, Turgay, Eileen, Ismet, Nasri, Djurica, Yalcin, Helmut, Otilio, Ok-Ja, Christine, Elisabeth, Jernej, Raphaela, Christa Dagmar, Sylvia, Lucija, Paul, Claudia, Monika, Andreas, Josef, Dieter, Gernot, Biljana, Milivoje, Hannes, Ehrentz, Dusia, Alois, Tanja, Doris, Zdenko, Lucia, Diana Vinko, Rupert, Nga Thi, Irmgard, Klaus, Patricia, Gottfried, David, Andreja, Wolfgang, Silvia, Uwe, Yeong-Cheol, Julia, Rainer, Francesco, Rupprecht, Clemens, Tuan Thanh, Susanne, Elvir, Nadine, Ernst, Katharina, Anh Tuan, Sabine, Marie-Louise, Matthias, Manuela, Cedric, Hung Quang, Simone, Melanie, Sophia, Mihael, Friederike Chien Thi, Maria, Slobodan, Werner, Boban, Tomaž, Eckhard, Rochus, Kristina, Phuong Thi Minh, Jennifer, Balthasar, Milosija, Hung Van, Ljubica, Marja, Edo, Milojko Anneliese, Renate, August, Jovan, Herwig, Sasa, Frank, Antonio, Henrik, Heike, Gunther, Anna, Sophie, Heinrich, Ui-Jin, Olaf, Sergej, Erwin, Christina, Irene, Oswin Sascha, Duong Hai, Matej, Husein, Jožef, Edvard, Doroteja, Min-Hui, Otto, Alexandra, Ursula, Erik, Zoltan, Goran, Young-Hyo, Jutta, Leopold, Edmund, Karin, Seveda Peter, Vukašin, Horst, Angelika, Johanna, Andre, Bianca, Evgeniya, Binh Van, Ramona, Gerolf, Thao Thi, Martina, Manh Van, Dionys, Tobias, Sebastian, Klaus-Peter Johann, Slavica, Georg, Mirjana, Ismael, Agnesa, Lukas, Miomir, Benedikt, Domenik, Hubert, Eveline, Gunnar, Xuan, August, Thuong Cong, Gabriele, Massimo, Roberto Michele, Alfio, Giorgio, Borut, Oscar, Giuseppe, Carlo, Luigi, Momčilo, Graziano, Agostino, Angelo, Giovanni, Zinajid, Niklas, Dušanka, Bledar, Raffaele, Youssef Mohamadou, Chuong Van, Michael, Davide, Lorenzo, Harwinder, Humberto, Cheick, Vladko, Marauan, Tung Thang, Milomir, Dung Ngoc, Emiliano, Zdravko, Olgert Alessio, Alan, Tiziano, Cristiano, Boro, Hang Thi, Willibald, Simon, Franz, Hieu Xuan, Albert, Stephan-Dennis, Hai Hoang, Othmar, Ferdinand, Franz, Samo, Inge, Martin Arif, Lujzim, Gertrud, Vjekoslav, Barbara, Felix, Nghia Ngoc, Christopher, Irmgard, Rafael, Klarissa, Engin, Maximilian, Max, Sabrina, Muhammed, Franjo, Khanh Duy, Valter Ljubo, Vesna, Vekoslav, Long Ba Tuong, Dubravko, Majda, Nikolaus, Heribert, Regina, Due Van, Johann, Tuan Duc, Walter, Nadja, Manja, Mathias, Johann, Richard Leonardo, Qiufang, Kerstin, Corinna, Phat Van, Bojan, Eva, Antje, Vinzenz, Katja, Sandro, Ha Van, Sylwester, Yan Baochang, Marvin, Phuong Duy, Ornella, Javad, Demir Taner, Hans, Jürgen, Dusko, Dino, Margit, Trung Kien, Ralph, Siegmund, Anton, Bettina, Maria, Hao Thi, Hans, Darjan, Fritz, Sven, Smajil, Vanessa, Nora, Joachim Anh Mai, Gergely, Stefania, Stephan, Michael, Ramazan, Ferenc, Radisa, Tae-Man, Alija, Quan Viet, Sakir, Thu Thi Minh, Rebekka, To Van, Emanuel, Aleksandr, Viktor Hans Peter, Tamara, Ludwig, Eduard, Tung Thanh, Dragomir, Stephan, Nam Quang, Ljubisa, Riko, Radosav, Vitali, Ercument, Zlatko, Zeljko, Gustav, Zlatomir, Pavao Lucas, Milenko, Franz, Josef, Borko, Momo, Maurice, Quan Xuan, Mario, Herbert, Kiem Dang, Mohit, Carina, Franz, Felix, Walter-Robert, Vladan, Mirel, Bashkim, Nebojsa Steve, Galin, Ufuk, Thuan Trong, Silvester, Göksal, Halit, Phong Van, Ali, Karoline, Izet, Byung-Hag, Svetislav, Ljubinko, Bogdan, Muharrem, Deniz, Philip, Suada, Idriz Vedat, Arsen, Dusan, Yasar, Wilfried, Vuto, Filip, Radoslav, Ferenc, Cornel, Stanko, Mirko, Julius, Alfons, Bruno, Georg, Binh Thi, Alexander, Alvaro, Yuri, Israr, Leticia Natanael, Alex, Jian, Yuan, Ansley, Kumar, Hanqin, Yong-Won, Sang-Chul, Nedo, Nataša, Bogomir, Thao Van, Burim, Bo Van, Božana, Cuc Thi, Željka, Abdulah, Meho Mićo, Jugoslav, Adrijana, Zvonimir, Sava, Qui Gia, Micheal, Vasilije, Trong Van, Anna-Katharina, Jacek, Marian, Muammer, Teresa, Verena, Helga, Tomislav, Ivalina Stanislav, Tu Van, Bilal, Anita, Arnold, Shaban, Akos, Raphael, Josef, Isabella, Dijan, Ladislav, Petar, Gerold, Haki, Marcus, Linh Duc, Jürgen, Brigitte, Milovan, Julien Thu Xuan, Thomas, Sebastian, Walter, Ernst, Serkan, Artur, Burak, Fabian, Yasin, Hans-Werner, Denis, Igor, Gorazd, Nika, Marjeta, Brigita, Giap, Onofre, Kumar, Boris Gabor, Nevstudin, Tadej, Davorin, Leon, Ivan, Emmeric, Oanh Thi, Moritz, Silvo, Živan, Gencho, Miran, Drago, Boštjan, Sanja, Marjetka, Uroš, Vlado, Kristijan, Božo Matevž, Sašo, Adam, Damjan, Aleš, Andrej, Bogdana, Sarah, Theresa, Mitja, Danijel, Danilo, Hasan, Nenad, Gregor, Armando, Predrag, Klemen, Vladimir, Thang Huu Branko, Thuy Van, Nino, Hoa Van, Nihad, Smajo, Petra, Luong Van, Đorđe, Silvestra, Matjaž, Elvis, Tine, Jožica, Egon, Iztok, Sejad, Emsad, Senad, Velibor, Tu Manh Ljubiša, Pašan, Budislav, Đuro, Haris, Zvonko, Dorotej, Mensur, Alisa, Viktorija, Thanh Viet, Annika, Chang-Bum, Joel, Nathalie, Elias, Victoria, Jahn, Roswitha, Patrizia Lorenz, Carolin, Mariella, Hannah, Valeriya, Alina, Marlene, Kolett, Nam Van, Gerda, Kevin, Lisa-Maria, Fabio, Aleksander, Jože, Friderik, Dušan, Miladin, Željko Kristjan, Damijan, Ludvik, Štefan, Srećko, Janko, Viljem, Radojica, Ferid, Jurij, Hans, Bernarda, Emil, Alenka, Johann, Mladen, Loris, Rajko, Skender, Sebastijan, Davor Aljoša, Jeton, Mazo, Zorančo, Franci, Muhamed, Zijad, Srđan, Nikola, Sebastijan, Admir, Miralem, Naser, Simeon, Fidan, Sabir, Amir, Penyo, Lekov, Sanel, Mujo, Husmir Alessandro, Sulejman, Nevzet, Jasmin, Ermin, Branimir, Nebojša, Mirza, Fikret, Azem, Mihret, Zedin, Belmin, Vilko, Rukib, Toni, Mile, Zikret, Aleksandar, Ervin, Evel Nedžad, Besim, Eniz, Almir, Veldin, Omer, Eldin, Samin, Medin, Mirnes, Samed, Emir, Džemal, Hajrudin, Emrah, Aca, Stojan, Nusret, Jani, Anica, Natalya, Cornelia, Alic Katharina, Anita, Nicola, Marc, Ani, Galina, Roza, Zhivko, Iliyan, Snežhan, Rusalina, Minka, Radostin, Zhecho, Angel, Yordanka, Stoyka, Valeri, Svetoslav, Lyubomir Vladislava, Slavka, Nedyu, Hristo, Todor, Nikolay, Plamen, Tihomir, Veselin, Stanimir, Violin, Tsvetelin, Tatyana, Velin, Nedko, Dilyan, Ivo, Neli, Lidiya, Radostina, Angelina Dimitar, Mihail, Penka, Velichka, Ventsislav, Kostadin, Jordan, Georgi, Trifon, Denitsa, Tanya, Mira, Salzitsa, Valentin, Darina, Gena, Valya, Veselka, Stoyan, Maya, Krasimir Atanas, Encho, Manyo, Kemal, Angelinka, Zhivka, Zeyneb, Andon, Niviyana, Dobromir, Ivanka, Petko, Lazar, Doycho, Violeta, Konstantin, Ivelin, Todorka, Dimo, Mitko Vasilka, Gergana, Yanka, Stoyanka, Mincho, Yuliyana, Rumen, Aleksandur, Kolyo, Mariana, Teodora, Vinelin, Mariyana, Dinko, Gancho, Dyako, Miho, Nedelcho, Dimcho Rosen, Zhelyazko, Dobri, Ivaylo, Milen, Zhelyo, Kamen, Stamo, Chavdar, Tsonko, Dicho, Nuri, Yanko, Vidko, Gospodin, Velichko, Stoycho, Penko, Ivelin, Danyo, Tancho Tsvetan, Milcho, Pavel, Stancho, Kaloyan, Mariyan, Anastas, Vasil, Tenyo, Nedyalko, Dinyo, Yani, Vido, Kiril, Ignat, Diyan, Kancho, Valko, Veliko, Hrisimir, Iliya, Miglena Asen, Evgeni, Stoyko, Vulcho, Zhoro, Svilen, Nachko, Sabi, Grozdan, Yuliyana, Yanchko, Yovcho, Lyudmil, Emiliyan, Donyo, Denyo, Borislav, Zlatan, Marin, Tonislav, Venko Danail, Petyr, Svetozar, Ivajlo, Ljubomir, Nikolaj, Sasho, Toshko, Tsvetomir, Vylo, Ilijan, Kyno, Diana, Ognjan, Petjo, Dancho, Dimitry, Detelin, Nanko, Gerasim, Marijan Hristina, Dimitrina, Stoicho, Jordan, Vesislava, Tatjana, Sashko, Radoslavka, Vladislav, Ralitsa, Stilian, Tsvetina, Aneliya, Lidija, Nikolinka, Lalimir, Ginka, Elena, Elitsa Slawomir, Srđan, Sylwester, Grezegorz, Ostojka, Robin, Zheko, Veronika, Dorian, Marek, Katherina, Hajro, Vahdetdin, Till-Krischan, Ulrich, Stephanie, Andrey, Claus Bobdan, Alessandr, Alice, Giuseppina, Daniele, Renato, Vania, Mirco, Vittorio, Gianluca, Matteo, Saimir, Katia, Paolo, Laura, Marco, Carmelo, Alberto, Vito, Zvonimir Sava, Guangming, Mandy, Fay, Tina, Coco, Henry, Xiurong, Bonita, Wen, Xiaofei, Yi, Dan, Shouzheng, Hanshen, Bo, Yaqiong, Andy, Ping, Junqiao, Tangshen, Kim, Pu Mingchen, Jianfeng, Junhan, Nick, Jeff, Wesley, Jack, Zhuhua, William, Marc, Dominic, Luke, Linda, Shiyong, Wenshen, Junbao, Weixin, Yuqing, Hui, Xijiang, Bing Pengqin, Ke, Feng, Wu, Baowang, Haobo, Xiaohu, Xiaolin, Tao, Hechao, Taihui, Sandy, Yong, Langxi, Jianneng, Yongping, Haitao, Min, Qiumian, Jianjun, Yu, Shiguo Hongliang, Fuxing, Jun, Zhengshan, Eric, Nemci, Aurelio, Valcir, Eduardo, Vanus, Jessica, Patricia, Luceli, Elenice, Leandro, Raul, Evaldo, Newmar, Alex, Gustavo, Jorg Henrique, Eliane, Mariele, Janete, Janaina, Marina, Evandro, Paulo, Luis, Marcos, Sidinei, Fatima, Thiago, Ana, Maicon, Tatiara, Luiz, Antônio, Edson, Felipe, Girlei Diego, Rossana, Rodrigo, Valeska, Júnior, Tacino, Rosângela, Orlando, Robson, Remi, Brasilino, Ezequiel, Volnei, Dalibor, Vanya, Clóvis, Emerson, Lindomar, Valdir

UNSERE MITARBEITER SIND UNSERE WERTVOLLSTE RESSOURCE



Jeder unserer rund 9.000 Mitarbeiter hat Anteil an unserem Erfolg. Auch wenn hier leider nicht alle Platz finden, für uns ist jeder einzelne Mitarbeiter eine wichtige Ressource für unser Unternehmen. Deswegen ist es PALFINGER ein besonderes Anliegen, dass sie als unsere primären Stakeholder zufrieden sind. Mehr zur Nachhaltigkeitsoffensive vom Weltmarktführer für Hebe-Lösungen sowie unseren Werten Unternehmertum, Respekt und Lernen erfahren Sie auf www.palfinger.de/nachhaltigkeit

Industrierohstoffe – Lehren aus der Historie

Extreme Zyklen

Die in den Vorjahren stark gefallen Rohstoffpreise haben sogar die meisten Produzenten auf dem falschen Fuß erwischt. Es war ein brutaler Absturz, der die Preise nach der fulminanten Hausse der Jahre 2001 bis 2008 in die Tiefe zog – eine Entwicklung mit bis heute spürbaren gravierenden Folgen, wie einer aktuellen Studie der Unicredit zu entnehmen ist: Inzwischen notieren sämtliche Basismetalle und das Rohöl unter ihren langfristigen, inflationsbereinigten Durchschnitts seit dem Jahr 1915. Bei Aluminium und Nickel ist der Abstand sogar besonders extrem.

Menschlicher Einfallsreichtum

Die Ergebnisse basieren allerdings auf realen Preisen, also Preisen, die anhand historischer Inflationsdaten für die USA auf das Niveau von 2015 umgerechnet worden sind. Dennoch steckt darin eine wichtige Aussage, die den weit verbreiteten Glauben erschüttert, wonach Rohstoffpreise langfristig steigen müssen. Die beiden beliebtesten Argumente für diese These – steigende Nachfrage und sinkendes Angebot – klingen vordergründig überzeugend. Doch ganz offensichtlich gelang den Menschen dank ihres Einfallsreichtums jener technologische Fortschritt, der immer wieder die Substitution von Rohstoffen ermöglichte sowie eine Erhöhung des Angebots erlaubte. Die „plausible“ Preisentwicklung blieb aus. Ein aktuelles Beispiel dafür ist im Energiesektor die starke Zunahme der Förderung von Schieferöl und -gas.

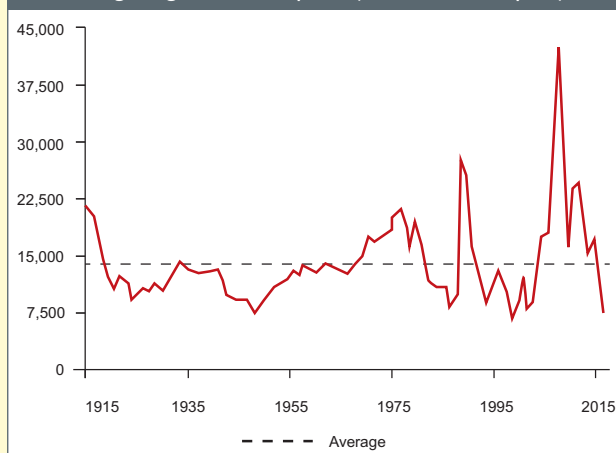
Warten auf einen neuen Preistreiber

Der Blick auf die preisbereinigten Langfristcharts, etwa von Nickel oder Öl (vgl. Abb.), zeigt aber auch, wie stark die Rohstoffpreise phasenweise nach oben ausschlagen können. So sind laut Unicredit die realen Preise in jeder beliebigen 10-Jahres-Periode genauso oft gefallen wie gestiegen. Aus Anlegersicht lassen sich daraus zwei Schlussfolgerungen ziehen: Erstens taugen Rohstoffe, anders als charttechnische Dauerläufer aus dem Aktienbereich, in der Regel nicht für Wetten auf langfristig ansteigende Notierungen. Zweitens aber können Anleger mit Gespür für das Markt-Timing dank der volatilen Ausschläge attraktive Gewinne einfahren.

Positionsbestimmung

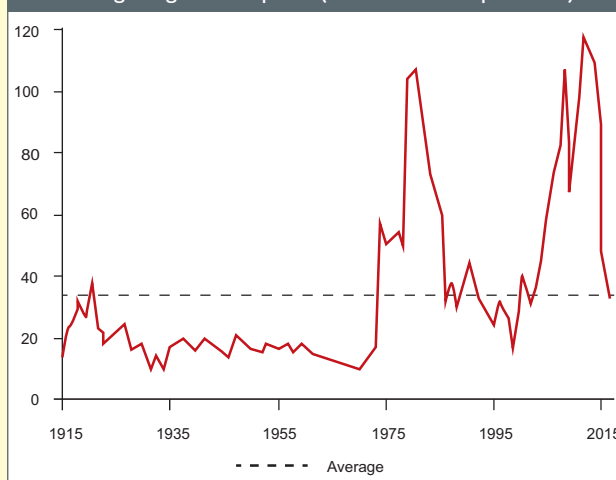
Damit stellt sich die spannende Frage, in welcher Zyklusphase wir uns aktuell befinden. Das im 100-jährigen Vergleich erreichte tiefe Preisniveau lässt inzwischen eher Luft nach oben als nach unten vermuten. Allerdings wurden die großen Preissprünge vergangener Jahrzehnte stets durch außergewöhnliche Rahmendaten begünstigt – den Nachkriegsboom in Europa, die Ölpreisschocks der 1970er Jahre oder zuletzt

Abb. 1: Langfristige reale Nickelpreise (in USD von 2015 pro t)



Quelle: MBR, Unicredit

Abb. 2: Langfristige reale Ölpreise (in USD von 2015 pro Barrel)



Quelle: MBR, Unicredit

den rasanten Aufstieg Chinas. Die Rohstoff-Bullen halten deshalb Ausschau nach einem neuen Antriebsfaktor. Denn falls der ausbleibt, könnte es länger als gewöhnlich dauern, bis die enorme Angebotsexpansion infolge des China-Booms absorbiert ist. Das einzig Sichere ist vor diesem Hintergrund, dass an den Rohstoffmärkten nichts von Dauer ist. Das gilt für relativ niedrige Preise genauso wie für relativ hohe Preise. Die Analysten der Unicredit rechnen zunächst mit tendenziell eher steigenden Preisen, nicht zuletzt, weil die Anleger die Überverkauftheit der Anlageklasse Rohstoffe langsam erkannt haben dürften.

Jürgen Büttner

zum Jahresende 2015. Dies geschah nicht etwa aus preistaktischen Gründen, sondern weil die betroffenen Vorkommen tatsächlich erschöpft waren. In der zweiten Jahreshälfte könne sich hier eine echte Defizitsituation ergeben. Neues Angebot werde den Markt selbst bei steigenden Preisen so schnell nicht erreichen. Vom ersten Bohrloch bis zur Förderung vergehen laut Berlenbach in der Regel acht bis zehn Jahre, die Industrie brauche jedoch kontinuierlich Zink für die Galvanisierung und den Korrosionsschutz. Wilhelm Schröder hält dieses Szenario zwar ebenfalls für grundsätzlich positiv für Zink, allerdings sei diese Story auch schon „relativ vielen Leuten“ bekannt. Die Frage ist, was hier schon eingepreist sei. Auch nach dem jüngsten Anstieg kann sich Schröder hier noch ein weiteres Potenzial von 10 bis 15% vorstellen. Falls die Konjunktur nicht einbricht, sei der Zinkmarkt kurz- und mittelfristig der gesündeste Markt von allen Industriemetallen.

Nickel – Politische Risiken

Auch Nickel könnte ein Profiteur der Elektromobilität sein. Laut Wilhelm Schröder wird bei 60 bis 70% der Nickelproduktion bei den aktuellen Preisen sogar auf reiner Cash-Kostenbasis Geld verloren. Es wäre ein wichtiges Signal, dass einer der großen Produzenten eine Mine schließt. Solange man dort aber noch Licht am Ende des Tunnels sieht, scheut man die immensen Kosten und Abschreibungen einer Stilllegung. Negativ sind die hohen Lagerbestände, die zunächst abgearbeitet werden müssen, bevor ein echter Preisaufschwung einsetzen kann. Eine mögliche Aufhebung des indonesischen Ausfuhrstopps könnte zudem die Preisfantasie für den Markt begrenzen.

Exotische Metalle

Eine interessante Chance könnte sich aufgrund der steigenden Batterienachfrage bei Lithium ergeben. Allerdings sei laut Joachim Berlenbach derzeit nicht klar, ob dies nur ein weiterer Hype sei oder ob hier ein nachhaltiger Markt entstehe. Zumindest der politische Wille stehe klar auf einen Ausbau der Elektromobilität. Während die meisten Beobachter das Thema Seltene Erden als „tot“ ansehen, beginnt Wilhelm Schröder an diesem „intransparenten und völlig verrückten Markt“ bereits mit ersten Sondierungen. Angeblich sollen die meisten Produzenten derzeit nicht kostendeckend arbeiten. Zwei exotische Favoriten verriet uns auch Jochen Staiger: Wolfram und Zinn.



Guter Einstieg in die Sachwertszene: „In Sachwerte investieren für Dummies“ von Jürgen Nowacki, Wiley-VCH, 265 Seiten, 22,95 EUR

ungen. Angeblich sollen die meisten Produzenten derzeit nicht kostendeckend arbeiten. Zwei exotische Favoriten verriet uns auch Jochen Staiger: Wolfram und Zinn.

Fazit & Ausblick

Nach gut vier extrem schwierigen Jahren an den Metallmärkten dürfte die Trendwende bei Gold und Silber bereits vollzogen sein. Aber auch Industriemetalle wie Zink und Kupfer zeigen erste konstruktive Bewegungen. 2016 kann ein überraschend starkes Metalljahr werden. ■

Ralph Malisch

‘HEBELPRODUKTE? DIE HABEN WIR AUCH!



HIER FEHLT ES AN NICHTS: UNSERE ERWEITERTE PRODUKTPALETTE

WIR HABEN UNSERE PRODUKTPALETTE SIGNIFIKANT ERWEITERT – AB SOFORT FINDEN SIE UNTER MEHR ALS 50.000 HEBELPRODUKTEN AUF AKTIEN, INDIZES, ROHSTOFFE, WÄHRUNGEN UND ZINSEN BESTIMMT AUCH DIE PASSENDE LÖSUNG FÜR IHRE MARKTERWARTUNG!

| www.sg-zertifikate.de/hebelprodukte |

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

www.sg-zertifikate.de

Stand: 15.03.2016. 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: 15.03.2016). 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.

Interview

„Ein sehr spannender Cocktail für Gold“

Smart Investor im Gespräch mit **Ronald-Peter Stöferle** von der Liechtensteiner Incrementum AG, die den jährlichen Report „In Gold we Trust“ herausgibt

Smart Investor: Herr Stöferle, haben wir die Trendwende beim Goldpreis gesehen?

Stöferle: Ich bin der festen Überzeugung, dass wir im Dezember 2015 nun auch auf USD-Basis die Tiefststände gesehen haben. Zuvor hatte sich Gold bereits in vielen anderen Währungen positiv entwickelt. Das Narrativ von der Unfehlbarkeit der Notenbanker beginnt zu bröckeln. Während in den USA deutlich rezessive Tendenzen sichtbar werden, wird über weitere Stimuli wie Negativzinsen oder Bargeldverbote diskutiert. Das ist ein



Ronald-Peter Stöferle ist Partner und Fondsmanager bei der Liechtensteiner Incrementum AG. Er genießt aufgrund seiner Expertise in der Goldbranche hohes Ansehen. Seit 2007 veröffentlicht er jährlich im Juni die vielbeachtete Studie „In Gold we Trust“.

sehr spannender Cocktail für Gold, das als „meistgehasste Anlageklasse“ zudem massiv überverkauft war.

Smart Investor: Sie blieben mit Ihrer Studie „In Gold we Trust“ auch in den schwierigen Jahren 2011 bis 2015 am Ball. Was hat Sie so sicher gemacht?

Stöferle: Das hat schon auch mit unserer „österreichischen Sicht“ zu tun, dass dieser Zyklus erst zu Ende ist, wenn die Exzesse der Geldpolitik bereinigt sind. Es gibt übergeordnet einen starken deflationären Druck, dem die Notenbanker derzeit brachiale Gewalt entgegensetzen. In einem Umfeld massiver monetärer Experimente sollte Gold in jedem Portfolio vertreten sein. Zudem unterschätzen die meisten Marktteilnehmer das Thema Preisinflation massiv. Wir haben das erste Mal seit Langem wieder Inflationsdruck in den USA. Der wird sich durch den Basiseffekt bei den Ölpreisen weiter verstärken. Die Notenbanker bringt das in ein gewisses Dilemma: Steigende Inflationsraten – die sie eigentlich haben wollen – plus eine dahinsiechende Wirtschaftsleistung. Das ist eine Lose/Lose-Situation.

Smart Investor: Was halten Sie in diesem Umfeld von Edelmetallaktien?

Stöferle: Gold ist für mich Cash-Ersatz ohne irgendein Counterparty-Risiko. Minenaktien sind dagegen Investments mit Risiken. Nichtsdestotrotz glaube ich, dass wir auch bei den Minenaktien wieder in einem Bullenmarkt sind. Die Bewer-

tungen sind nach wie vor lächerlich. Die gesamten Gold- und Silberaktien des NYSE Arca Gold BUGS Index (früher bekannt als AMEX Gold Bugs Index) haben eine Marktkapitalisierung von knapp 80 Mrd. USD – ca. ein Drittel des reinen Cash-Bestands von Apple. Das Spannende an Minenaktien ist, dass die Bilanzen radikal aufgeräumt und die Kosten reduziert wurden. Da steht noch viel Kapital an der Seitenlinie, das rein will.

Smart Investor: Wie sieht Ihr Kursziel für Gold aus?

Stöferle: Wir haben im letzten Goldreport Kurse von 2.300 USD/Feinunze bis zum Jahr 2018 prognostiziert. Dieses Kursziel entspricht dem inflationsbereinigten Allzeithoch, das in einem Bullenmarkt erreicht werden sollte – ein asymmetrisches Chancen-Risiko-Profil mit sehr wenigen Risiken und einem schönen Potenzial.

Smart Investor: Und wie ist Ihre Einschätzung zu Silber?

Stöferle: Das Gold/Silber-Ratio ist für uns ein ganz wesentlicher Einflussfaktor – auch als Inflationssignal. Als Trendbestätigung würde ich mir hier ein stärker fallendes Ratio wünschen – also stärker steigende Silberpreise. Die aktuelle Bewegung im Gold ist in erster Linie von Angst, aber noch nicht von Inflation getrieben.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



JEDERZEIT AUFSPRINGEN. MIT INTRADAY-EMISSIONEN VON HSBC.

Aktive Trader müssen auf aktuelle Marktbewegungen reagieren können. Mit den Intraday-Emissionen von HSBC haben Sie die Möglichkeit, während des Börsenverlaufes emittierte Hebelprodukte mit marktnahen Basispreisen zu handeln. So können Sie auch in turbulenten Marktphasen jederzeit aufspringen.

- Taggleiche Emissionen von Knock-out-Produkten möglich
- Basiswerte: DAX®, Euro-BUND-Future sowie EUR/USD, EUR/JPY und EUR/GBP
- Marktnahe Basispreise mit hohen Hebeln möglich
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

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

HSBC 

Metallaktien

Goldene Zeiten

Während die Basismetalle noch kein klares Signal aussenden, scheint bei den Edelmetallen das Größte überstanden.



Der Leidensdruck von Metall-Fans wurde in den vergangenen Jahren wahrlich auf die Probe gestellt. Während daher so mancher Langfrist-Anleger noch immer vor einem Scherbenhaufen in seinem Depot sitzt, könnte nun der Zeitraum für Neuinvestments gekommen sein – ganz getreu dem alten Motto von Baron Rothschild, der sagte: „Kaufe, wenn das Blut auf den Straßen fließt, selbst wenn es dein eigenes Blut ist.“

Hohe Schulden, hohe Abschreibungen, hoher Ertragshebel

Massive negative Medienpräsenz musste im vergangenen Jahr die Schweizer **Glencore** über sich ergehen lassen. Zwischenzeitlich vermutete die Börse eine bevorstehende Insolvenz, vor allem aufgrund von Liquiditätsbedarf im Handelsgeschäft bei einem drohenden Rating-Downgrade. Seit dem zwischenzeitlichen Kursstief Ende September hat sich der Wert der Aktie mittlerweile jedoch fast verdoppelt. Geblieben ist dagegen ein Schuldenberg von fast 26 Mrd. USD, den Glencore wohl nur dann signifikant reduzieren kann, wenn auch die Basismetalle einen nachhaltigen Boden gefunden haben sollten. Durch den Verkauf der Agrarsparte und Vorverkäufe zukünftiger Produktionsmengen beschafft sich Glencore derzeit die nötige Liquidität, was den Aktionären aber eben auch Chancen in einem verbesserten Marktumfeld nimmt. Mit signifikanten Kursaufschlägen haben in den vergangenen Wochen auch die Aktien der drei Rohstoff-Giganten **BHP**, **Rio Tinto** und **Anglo American** überrascht. Und dies trotz nach wie vor beste-

hender operativer Probleme. Doch die Börse scheint die schlechten Nachrichten – wie etwa umfassende Dividendenkürzungen – bereits eingepreist zu haben.

Edle Metalle im Vorteil

Während Rio Tinto vor allem unter massiven Abschreibungen auf den Zukauf des Aluminiumproduzenten Alcan zu leiden hatte, belasteten bei BHP die US-Fracking-Aktivitäten. Die Branchenmultis sind auch für Analysten alles andere als einfach zu schätzen, dafür sind die unterschiedlichen Einflussfaktoren (Rohstoffpreise, Währungen) zu komplex. Letztlich bleiben die Titel damit eine Wette auf einen breit angelegten Anstieg der Basismetalle. Während dieses Szenario noch als alles andere als sicher angesehen werden muss, scheint sich bei den Edelmetallen bereits eine klare Trendwende abzuzeichnen. Auch Blue Chips der Branche wie **Barrick Gold** haben bereits um bis zu 100% von den Tiefs aus zugelegt. Der Hebel beim kanadischen Marktführer besteht vor allem aufgrund des enormen Schuldenbergs. Angesichts des deutlich höheren Goldpreises traut die Börse dem Unternehmen nun zu, ohne einen Ausverkauf der Assets zu Schleuderpreisen durch die Krise zu kommen. Unter den großkapitalisierten Goldminen zählt nach wie vor **Goldcorp** (IK) zu unseren Favoriten, mehr dazu lesen Sie im Musterdepot auf S. 68. Für Stock Picker deutlich interessanter dürften jedoch die Mid Caps des Sektors sein, die durch starke Fundamentaldaten auffallen.

Kennzahlen der vorgestellten Metall-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 15*	EpS 15	EpS 16e	KGV 15	KGV 16e	Div. 15e	Div.-Ren. 15e
Anglo American [GB]	AOMUKL	6,39	9,0	20,7	0,56	0,24	11,4	26,6	0,04	0,6%
Argonaut Gold [CA]	A1C70D	1,08	0,2	0,2	neg.	-	neg.	-	-	-
BHP [GB]**	908101	9,99	21,1	40,2	0,32	0,14	31,2	71,4	0,39	3,9%
First Majestic Silver [CA]	A0LHKJ	5,17	0,8	197,4	-0,76	-0,11	neg.	neg.	0,00	0,0%
Franco Nevada [CA] IK	A0M8PX	54,04	9,6	0,4	0,53	0,58	102,0	93,2	0,77	1,4%
Glencore [JE]	A1JAGV	1,79	26,1	153,4	-0,33	0,05	neg.	35,8	0,00	0,0%
Goldcorp [CA] IK	890493	14,30	11,9	1,3	-0,09	0,08	neg.	178,8	0,13	0,9%
Pan American Silver [CA]	876617	9,12	1,4	0,6	-0,34	-0,18	neg.	neg.	0,08	0,9%
Regis Resources [AU]	A0B8RA	1,56	0,8	0,3	0,09	0,12	18,2	12,7	0,07	4,7%
Rio Tinto [GB]	852147	24,34	34,4	31,3	-0,42	1,13	neg.	21,5	1,20	4,9%
Royal Gold [US]**	885652	42,39	2,8	0,3	0,92	0,90	46,1	47,1	0,80	1,9%
Silver Wheaton [CA] IK	A0DPA9	15,05	6,1	0,6	0,49	0,57	30,7	26,4	0,21	1,4%
Sprott [CA]	A0Q0AG	1,49	0,4	0,1	-0,11	0,07	-13,9	20,2	0,08	5,4%
Tahoe Resources [CA]	A1CORA	8,67	2,0	0,5	-0,35	0,39	neg.	22,4	0,16	1,9%

*) in Mrd. EUR; **) GJ 2014/15 und 2015/16 alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, Analystenstudien

Solide Zahlen und kompetentes Management

Kompetentes Management, keinerlei Verschuldung und auch zu heutigen Edelmetallpreisen profitable Minen sind starke Argumente für die Aktie von **Regis Resources**. Mit drei australischen Projekten, die über eine hervorragende Kostenstruktur verfügen, produziert das Unternehmen ca. 300.000 Feinunzen im Jahr. Für das Geschäftsjahr 2015/16 darf ein operativer Cashflow von rund 140 Mio. AUD erwartet werden. Gleichzeitig wird Regis lediglich rund 15 bis 20 Mio. AUD in die Erweiterung der bestehenden Minen stecken. Mit einer geplanten Ausschüttungsquote von rund 60% des Nachsteuerergebnisses lässt das Management die Aktionäre unmittelbar an den prosperierenden Geschäften partizipieren. Die jährliche Dividendenrendite liegt bei im Branchenvergleich beachtlichen 4%. Angesichts von ca. 50 Mio. EUR operativem Cashflow im Quartal und einer Netto-Cash-Position von knapp 100 Mio. AUD dürfte in Zukunft sogar Spielraum für Dividendenerhöhungen bestehen. Peter Frech vom Schweizer Asset-Manager Quantex favorisiert unterdessen generell australische Unternehmen, in Kanada dagegen sieht er eine „Klassengesellschaft“ unter den Aktionären, da die Großaktionäre durch Gratis-Warrants aus Platzierungen häufig besser gestellt werden als Kleinanleger. „Trotzdem gibt es auch in Kanada gute Unternehmen, wenn man sehr selektiv vorgeht, z.B. Tahoe Resources“, so Frech.

Konsolidierungs-Profitteur

Mit der Akquisition des Konkurrenten Lake Shore Gold (IK) konnte **Tahoe Resources** exakt am Tiefpunkt des Marktes eine interessante Übernahme bekanntgeben. Allerdings wird diese Transaktion vollständig in eigenen Aktien abgewickelt, bringt für die bestehenden Aktionäre also auch eine Verwässerung mit sich. Dennoch scheint der Kaufzeitpunkt günstig, denn wie Regis ist auch Tahoe schuldenfrei und generiert auch zum heutigen Goldpreis laufend hohe Erträge. Allerdings werden die kanadischen Projekte des kombinierten Unternehmens signifikante Investitionen notwendig machen. Verglichen mit einigen der bekannten Branchenvertreter ist Tahoe solide finanziert und damit in einer idealen Position, um von einer zu erwarteten Konsolidierungswelle profitieren zu können. Bereits die Übernahme von Lake Shore sollte sich positiv auf die laufenden Cashflow- und Dividendenfähigkeiten auswirken.

Zigarren-Aktien

Eine Aktie mit viel Substanz und einer blitzsauberen Bilanz ist auch die kanadische **Argonaut Gold**. Benjamin Graham, der Lehrmeister von Warren Buffett, würde das Unternehmen als „Cigar Stock“ bezeichnen: Vergleichbar einer Zigarre, die auf der Straße liegt. Sie mag nicht besonders gut schmecken, ist aber gratis und lässt noch immer ein paar Züge zu. Die Minen von Argonaut haben lediglich eine Restlebensdauer bis 2016 (El Castillo) und 2020 (La Colorada). Für die Zeit danach ist unklar, woher die Erträge kommen sollen. Allerdings notiert die Aktie auch zu einem Bruchteil des Buchwertes (KBV von 0,37) und ist zu rund einem Sechstel durch Cash gedeckt. Durch die Konzentration auf Minen mit niedrigen Produktionskosten im sogenannten Heap-Leach-Verfahren erwirtschaftet Argonaut hohe laufende Cashflows. Genug, um ohne große Verwässerung der Aktionäre die drei aktuellen Entwicklungsprojekte in Produktion zu bringen. ▶

BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



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

www.silber-werte.de

Goldminen und Value-Investing – ein Widerspruch?

Warren Buffett hat in der Vergangenheit selten eine Chance ausgelassen, sich über die Sinnlosigkeit von Gold als Investment auszulassen. Für den großen Value-Guru überwiegt vor allem ein Aspekt: Die Tatsache, dass Gold ein unproduktives Asset darstellt. Zuletzt hat er dies 2012 in seinem Aktionärsbrief bildlich dargelegt: So könne ein Anleger statt des gesamten bisher in der Menschheitsgeschichte geförderten Goldes im Wert von 9,6 Bio. USD (zu Goldpreisen aus dem Jahr 2012 gerechnet) auch sämtliches Ackerland der USA sowie 16-mal Exxon Mobil, den größten Ölkonzern der Welt, kaufen. Neben den üppigen laufenden Erträgen seiner Anlagen würde dieser fiktive Investor auch noch rund 1 Bio. USD übrig haben. Für Buffett ist der 20 auf 20 Meter große Goldquader ganz offensichtlich das schlechtere Investment. Nun hat es sich bekanntlich selten gelohnt, gegen einen Warren Buffett zu wetten. Doch Buffett übersieht bewusst oder unbewusst einen entscheidenden Faktor: Um den von ihm konstruierten Vergleich geht es überhaupt nicht! Wenn Gold Geld ist, vielleicht sogar das bessere, dann sind eben keine profitablen Unternehmensbeteiligungen der Vergleichsmaßstab, sondern der Kaufkraftverlust der jeweiligen Währung. Und hier schlägt Gold den US-Dollar seit einem halben Jahrhundert um Welten.

Produktive Edelmetall-Anlagen

Andererseits gäbe es natürlich eine Anlageklasse, die beide Welten vereinen könnte: Aktien von Gold- und Silberminen. Im Gegensatz zu den Edelmetallen sind diese tatsächlich Produktivvermögen, über einen Sicherheitsabstand zum inneren Wert (Margin of Safety) muss angesichts der beispiellosen Baisse in den vergangenen vier Jahren vermutlich kaum

diskutiert werden. Und dennoch: Mit wenigen Ausnahmen (z.B. Seth Klarman) können die bekannten Value-Investoren kaum etwas mit Minenaktien anfangen. Und dies, obwohl der Sektor für antizyklisch denkende Anleger derzeit wohl interessanter denn je ist. Könnte es gerade daran liegen, dass viele Value-Investoren Gold nach wie vor als unnützen Rohstoff betrachten, statt als die bessere Form von Geld? Doch sollte Gold Geld sein, sind Goldminen nichts anderes als „Geldproduzenten“, was die Einschätzung zu deren Geschäftsmodell signifikant verändern dürfte. Gerade aufgrund des historisch niedrigen Kursniveaus lohnt es sich, den gesamten Sektor anhand der typischen Kriterien der Value-Schule abzuklopfen.

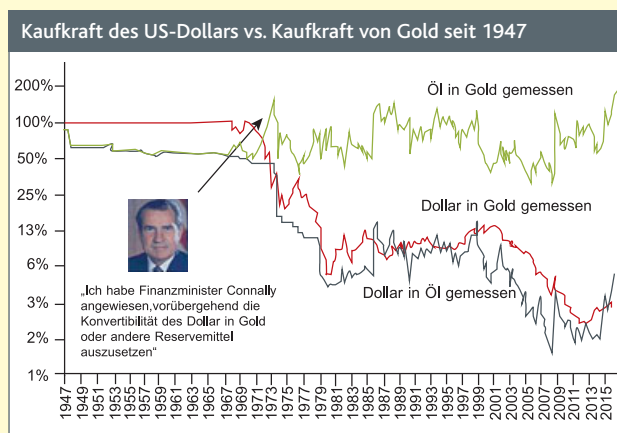
Goldene Kriterien

Um es klarzumachen: Die Minen-Branche macht es Value-Fans nicht gerade leicht. Absolut prozyklisches Verhalten des Managements, hohe Kapitalintensivität und kontinuierliche Verwässerung der Altaktionäre sind an der Tagesordnung. Doch einzelne Unternehmen können sich durchaus völlig konträr zu diesen Gepflogenheiten verhalten. So betont Warren Buffett stets, vor allem in einfach zu verstehende Geschäftsmodelle investieren zu wollen. Was aber ist simpler als der Betrieb einer Mine? Ein sogenannter Burggraben (Moat) um das Geschäftsmodell ist dagegen schwer zu errichten. Denn weder Marke noch technologische Alleinstellungsmerkmale können am Ende das Produkt der einen Mine von dem einer anderen unterscheiden. Andererseits könnte in der günstigen Kostenstruktur einer Mine durchaus ein „Moat“ liegen. Denn wer eine Feinunze für 600 USD fördern kann, wird deutlich länger im Geschäft bleiben können als jemand, der für 1.200 USD produziert. Ersterer wird zudem auch beim heutigen Goldpreis über signifikante freie Cashflows verfügen. Idealerweise fließen diese zu großen Teilen an die Aktionäre und nicht vollständig in neue, kostenintensive Projekte. Über Preissetzungsmacht wird eine Mine dagegen niemals verfügen, in diesen sauren Apfel müssen Anleger beißen.

Fazit

Anleger, in deren Brust sowohl das Herz eines Gold-Bugs als auch das eines Value-Fans schlägt, sollten also vor allem auf diese Faktoren achten: produzierende Minenunternehmen mit einer günstigen Kostenstruktur, die in der Vergangenheit eine hohe Kapitaldisziplin bewiesen haben und über überdurchschnittliche Cashflows verfügen. Ist dies der Fall, haben diese „Geldproduzenten“ durchaus das Zeug zur Value-Aktie!

Christoph Karl



Während mit Gold über Jahrzehnte die Kaufkraft erhalten werden konnte, ist dies beim US-Dollar nicht der Fall.
Quelle: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Die Silberkarte spielen

Während Silber zu heutigen Preisen eher ein Beiprodukt bei der Gewinnung von Industriemetallen wie Kupfer oder Nickel ist, sind pure Silberminen eher rar gestreut. Mit den Aktien von **Pan American Silver** können Anleger dennoch auf den kleinen Bruder von Gold setzen. Mit einem erfreulichen Ausblick bezüglich der Produktionszahlen und einer niedrigen Kostenstruktur ist das Unternehmen für die Trendwende am Silbermarkt bestens positioniert, könnte jedoch gleichzeitig auch eine längere Durststrecke problemlos überstehen. Mit **First Majestic Silver** haben wir einen weiteren spannenden Silber-Titel im Musterdepot (mehr dazu auf S. 68).

Finanzieren statt besitzen

Statt selbst eine Mine zu betreiben, agieren die diversen Royalty- und Streaming-Unternehmen als Finanziere diverser Rohstoffprojekte. Typischerweise wird bei einem Stream eine Upfront-Zahlung gewährt, im Gegenzug bekommt das Streaming-Unternehmen einen bestimmten Anteil der Produktion der Mine zu einem vorab definierten Kaufpreis. Bei einer Royalty handelt es sich dagegen um eine im Grundbuch festgeschriebene prozentuale Beteiligung am Umsatz einer Mine, unabhängig davon, in wessen Eigentum sich diese gerade befindet. **Silver Wheaton** (IK), **Royal Gold** und **Franco-Nevada** (IK) zählen zu den größten Unternehmen des Sektors. Deren Kursentwicklung in der Baisse belegt das deutlich geringere Risikoprofil dieses Geschäftsmodells. Denn selbst zu niedrigsten Edelmetallpreisen können Royalty- und Streaming-Unternehmen dank günstiger Einkaufspreise (bei einem Stream) bzw. keinerlei Kosten (bei einer Royalty) positive Cashflows erzielen. Für risikoaverse Anleger mit einem Faible für Edelmetallaktien ist dieser Ansatz erste Wahl. Auch für Martin Mack von der Vermögensverwaltung Mack & Weise zählt Silver Wheaton zu den Basisinvestments für einen Edelmetallinvestor. „Was die seit letztem Jahr heiß diskutierte Steuerforderungen des kanadischen Staates betrifft, ist das letzte Wort noch nicht gesprochen. Die Aktie könnte daher in unseren Augen auch durchaus positiv überraschen“, so Mack.

Goldenes Asset Management

Noch etwas indirekter als mit Streaming-Unternehmen und dennoch mit einem signifikanten Ertragshebel können Anleger über die Aktien spezialisierter Asset-Manager in den Sektor investieren. Dazu zählt vor allem die kanadische Investmentboutique **Sprott**. Der größte Teil des vom Unternehmen verwalteten Vermögens ist in Edelmetalltiteln investiert, dementsprechend hatte Sprott in den vergangenen Jahren unter Mittelabflüssen und dem Ausfall von Performance Fees zu leiden gehabt. Sollten die Minenwerte ihre Tiefstkurse gesehen haben, könnte sich dies nun umkehren. So konnten die Assets unter Management von 7,4 Mrd. CAD zu Jahresanfang bereits auf heute etwas mehr als 9 Mrd. CAD gesteigert werden. Vielleicht ein erster Vorgeschmack auf das, was ansteht, wenn der Markt erst einmal nachhaltig dreht.

Fazit

Die Zeit zum Einstieg bei den Edelmetallaktien scheint nun gekommen zu sein. Die letzten Wochen kündigten eindrucksvoll an, welches Momentum dieser Markt entwickeln könnte. Und auch nach der ersten Euphorie gibt es noch Einzeltitel mit historisch einmaligen Fundamentaldaten. ■

Christoph Karl



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

Hebelprodukte

Die Nervosität der Anderen

Mit Optionsscheinen und Knock-out-Produkten können Anleger von starken Marktschwankungen überdurchschnittlich profitieren. Im Gegenzug gehen sie entsprechende Risiken ein.

Die Nervosität gibt in diesem Jahr den Takt an den Börsen an. Immer wenn man glaubt, die Märkte haben sich beruhigt, scheint es noch ein Stück tiefer zu gehen. Die hohe Volatilität ist den meisten Anlegern ein Graus. Es gibt aber manche, die sich über Kurskapriolen freuen: risikobereite Investoren, die mit Derivaten auf steigende und fallende Märkte spekulieren. Liegen sie mit ihrer Marktmeinung richtig, können sie viel Geld verdienen. Dies ist mit Optionsscheinen und Knock-out-Papieren, auch Knock-outs genannt, möglich. Mit ihnen können Anleger Einstandskurse vervielfachen. Der Hebeleffekt entsteht durch einen im Vergleich zum Direktinvestment geringeren Kapitaleinsatz. Der Hebel wirkt jedoch in beide Richtungen. Erfüllt sich die Markterwartung nicht, drohen hohe Verluste. „Knock-out-Produkte und Optionsscheine richten sich an spekulativ orientierte Anleger, die eine klare Marktmeinung haben und sich ihres Risikos bewusst sind“, sagt Matthias Hüppe, Derivate-Experte bei HSBC.

Der Klassiker: Optionsscheine

Optionsscheine sind die Klassiker unter den Hebelpapieren. Der Käufer erwirbt mit den Scheinen das Recht, einen Basiswert zu einem festgelegten Preis (Basispreis oder auch Strike genannt) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Ob er das Optionsrecht tatsächlich ausübt, hängt davon ab, ob sich das Geschäft für ihn auszahlt.

Ein fiktives Beispiel: Eine Aktie notiert bei 10 EUR. Der Anleger glaubt, dass der Kurs der Aktie in den kommenden drei Monaten steigt. Er kauft sich für 1 EUR einen Call-Optionsschein auf

diese Aktie. Das Papier hat einen Basispreis von 10 EUR und eine Laufzeit von drei Monaten. Der Käufer hat somit das Recht erworben, die Aktie am Laufzeitende für 10 EUR zu kaufen.

Angenommen, die Aktie notiert zum Laufzeitende bei 12 EUR, so beträgt der innere Wert des Papiers 2 EUR. Der Anleger kann (theoretisch) die Aktie für 10 EUR kaufen und sie dann für 12 EUR verkaufen. In der Praxis braucht er aber nichts tun. Bei Fälligkeit des Papiers werden ihm Gewinne automatisch ins Depot gebucht. Der Gewinn beträgt in dem Beispiel 2 EUR pro Schein minus des gezahlten Kaufpreises (Optionsprämie) von 1 EUR – per Saldo also 1 EUR. (Gebühren, Spreads oder sonstige Entgelte werden hier zur Vereinfachung nicht berücksichtigt.) Die Rendite beträgt in dem Fall also 100% – während die Aktie nur um 20% gestiegen ist. Der Gewinn wurde also bei dem Optionsschein um das Fünffache gehebelt.

Sollte jedoch bei dem Call-Schein die Aktie am Laufzeitende auf oder unter ihrem Basispreis liegen, verfällt der Optionsschein wertlos und der Anleger verliert sein komplettes Einsatzkapital. Um in die Gewinnzone zu kommen, muss in dem beschriebenen Beispiel die Aktie den Kurs von 11 EUR überschreiten. Diese Kursmarke nennt man den Break-even.

Die Einfachen: Knock-out-Papiere

Die Preisberechnung ist am Laufzeitende bei Optionsscheinen relativ einfach. Dies gilt jedoch nicht während der Laufzeit.

Hinter der Optionsstruktur wirken noch andere Marktfaktoren wie Volatilität, Laufzeit, Dividende und Zins. Vor allem die Volatilität, also die erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts, spielt eine wesentliche Rolle. Steigt die Volatilität, steigt auch der Wert des Scheins, da sich die Gewinnchancen der Optionsscheine erhöhen. Fällt die Volatilität, geht es mit dem Kurs des Scheins nach unten. So kann es zum Beispiel passieren, dass der Kurs des Optionsscheins stagniert, obwohl sich die unterlegte Aktie in die gewünschte Richtung bewegt.

Mit Knock-out-Papieren führte BNP Paribas vor 15 Jahren als erste Emittentin Hebelprodukte ein, deren Preisentwicklung nur vom Basiswert abhängt. „Lange Jahre gab es ausschließlich Optionsscheine, um überproportional an der Entwicklung von DAX, Aktien, Euro, Gold und vielem mehr zu partizipieren. Dabei spielt bei der Preisgestaltung immer auch die Volatilität eine entscheidende, doch nicht jedem Investor zugängliche Rolle“, resümiert Volker Meinel, Derivate-Experte bei BNP Paribas. „Beide Produktarten, Optionsscheine und Knock-out-Produkte, haben heute ihre Berechtigung. Wer keinen Volatilitätseinfluss wünscht, greift vielleicht eher auf Knock-outs zurück. Wer Knock-out-Barrieren nicht mag, bevorzugt womöglich Optionsscheine“, so Meinel weiter.

Kursbewegungen 1:1 nachvollziehen

Die Preisberechnung während der Laufzeit ist bei Knock-out-Papieren (KO) um einiges einfacher. Die Papiere vollziehen die absolute Kursbewegung des Basiswerts 1:1 nach. Setzt man zum Beispiel mit einem Call-KO-Schein auf steigende Kurse, heißt das: Steigt die unterlegte Aktie um einen Euro, steigt auch der Kurs des Derivats um einen Euro. Durch den geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich zum direkten Kauf des Basiswerts entsteht die Hebelwirkung. Wie der Name der Produkte bereits andeutet, kann es zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Das passiert dann, wenn die vorab festgelegte Knock-out-Schwelle berührt wird.

Das Funktionsprinzip wird anhand eines fiktiven Beispiels deutlich: Eine Aktie, auf die sich das KO-Papier bezieht, notiert bei 10 EUR, die KO-Barriere liegt bei 9 EUR, der Kaufpreis beträgt 1,25 EUR. Angenommen, die Aktie steigt auf 11 EUR, ohne dabei die Barriere zu touchieren. In dem Fall ist das Papier 2,25 EUR wert. Zieht man davon den Kaufpreis ab, so ergibt sich ein Gewinn von 1 EUR. Während also die Aktie um 10% gestiegen ist, macht das Knock-out-Papier ein Plus von 80%. Daraus ergibt sich ein achtfacher Hebel. Je größer der Hebel, desto größer ist auch das Risiko. Bewegt sich der Basiswert nicht in die

gewünschte Richtung, geht es mit dem Hebel entsprechend überproportional in die Verlustzone. Knock-outs werden mit (Closed End) und ohne begrenzte Laufzeit (Open End) angeboten. Unter den Open-End-Produkten gibt es auch Papiere, die über eine Stop-Loss-Schwelle verfügen, die das Totalverlustrisiko reduzieren soll. Die Marke liegt zwischen der KO-Barriere und dem aktuellen Kurs des Basiswerts. Reißt die Schwelle, endet die Laufzeit, und der Restwert des Papiers wird ausgezahlt.

Gold als Basiswert interessant

Ob Optionsscheine oder Knock-out-Papiere: Anleger sollten sich die Kennzahlen der Produkte genau ansehen und dann entscheiden, ob sie zu ihrer Ausrichtung passen. „Der Einsatz von klassischen Optionsscheinen bietet sich eher an, wenn der Anleger einen längerfristigen Anlagehorizont im Blick hat“, sagt Alana Maue, Derivate-Profi bei der Société Générale. Knock-out-Produkte hingegen eigneten sich, um an kurzfristigen und zeitgleich starken Marktbewegungen in eine bestimmte Richtung teilzunehmen. „Im Rohstoffbereich könnte sich ein Blick auf Gold lohnen. Das Edelmetall zeigt seit Mitte Januar eine konstante Aufwärtsbewegung. Produktseitig liegt ein Call-Knock-out-Papier mit nicht allzu knappem Abstand zur KO-Barriere nahe“, ergänzt die Expertin.

„Knock-out-Papiere werden besonders in volatilen Marktphasen verstärkt gehandelt, da schnelle Bewegungen schnelle Gewinne ermöglichen – aber auch schnelle Verluste. In diesen Phasen ist es besonders wichtig, sein Moneymanagement und seine Emotionen im Griff zu haben – hier trennt sich bei den Tradern die Spreu vom Weizen“, erläutert Derivate-Experte Hüppe. Optionsscheine hätten tendenziell höhere Aufgelder in hektischen Marktphasen und erforderten entsprechende Kenntnisse über die Preisfindung. „Neben dem spekulativen Aspekt finden Put-Optionsscheine häufig ihren Einsatz als Absicherungsinstrument im Portfolio“, so Hüppe.

Fazit

Wer in volatilen Marktphasen bereit ist, größere Risiken einzugehen, kann mit Optionsscheinen und Knock-out-Papieren viel Geld verdienen. KO-Papiere eignen sich aufgrund der Barriere vor allem für kurzfristige Investments.

Gian Hessami

Optionsscheine und Knock-out-Papiere auf den DAX

Produkt	WKN	Markterwartung	Laufzeit	Basispreis / K.o.-Schwelle in Punkten	Kurs in EUR	Hebel
Call-Optionsschein	SG2LZP	steigend	16.12.16	9.000	13,77	7,2
Put-Optionsschein	DX8R7Q	fallend	14.06.17	9.000	6,03	16,6
Call-Knock-out-Schein	TD5HD0	steigend	28.07.16	7.900 (K.o.)	20,84	4,77
Put-Knock-out-Schein	SE23ZK	fallend	17.06.16	11.000 (K.o.)	10,58	9,39

Quelle: onvista.de; Stand: 18.03.2016

CFDs

Mit Augenmaß handeln

Mit CFDs spekulieren Anleger auf steigende oder auf fallende Märkte. Die renditeträchtigen Investments bergen zugleich hohe Risiken. Anleger sollten sich außerdem den Broker genau ansehen.

Je heftiger die Börsenkurse ausschlagen, desto reger der Handel mit CFDs. Die drei großen Buchstaben stehen für Contracts for Difference, zu Deutsch: Differenzkontrakte. Mit ihnen setzen Anleger auf steigende oder fallende Kurse. Spekulative Investoren agieren dabei oft mit großen Hebeln und bewegen enorme Geldsummen. Dies kann zu hohen Gewinnen, aber auch zu großen Verlusten führen.

Volatilität ruft Trader auf den Plan

„In den vergangenen Wochen, in denen die Volatilität an den Aktienmärkten deutlich gestiegen ist, gingen die Handelsumsätze sichtbar nach oben“, so Craig Inglis vom CFD-Anbieter CMC Markets, der in Deutschland die größten Marktanteile hat. Der Grund für den intensiven Handel liegt auf der Hand: Volatile Märkte bieten größere Gewinnmöglichkeiten als schwankungsarme Börsen. Die jüngsten Umsatzschübe bestätigt auch der zweitgrößte CFD-Broker hierzulande: IG. „Volatilität ist für Trader das Salz in der Suppe. Das gilt derzeit natürlich für Aktien, aber auch für Devisen wie das Währungspaar EUR/USD und Rohstoffe wie Öl“, sagt Gregor Kuhn von IG.

Der CFD-Anbieter FXCM beobachtet ebenfalls ein wachsendes Handelsinteresse. „Wir gehen davon aus, dass die Nachfrage von Privatanlegern weiter steigt. Die Anleger suchen im aktuellen, von volatilen Finanzmärkten geprägten Niedrigzinsumfeld nach Renditemöglichkeiten“, sagt Kourosh Khanloo von FXCM. „Aktuell sehen wir am deutschen Markt – dem australischen Research-Haus Investment Trends und dem Deutschen CFD-Verband zufolge – knapp 50.000 aktive CFD-Trader mit rund 140.000 Konten, Tendenz steigend“, so Khanloo.

Das Jahr 2016 könnte aufgrund einer hohen Volatilität an den Finanzmärkten das Jahr der Differenzkontrakte werden. Bevor man jedoch CFDs handelt, sollte man deren Funktionsweise genau verstanden haben. Denn die Investments sind zumeist sehr spekulativ. Hebel von 100 sind keine Seltenheit: Bewegt sich der Markt, auf den man setzt, hierbei um 1% in die unerwartete Richtung, ist der Kapitaleinsatz zu 100% verloren – was nichts anderes heißt als: Totalverlust. Und wenn es ganz schlecht läuft, müssen Anleger sogar noch Geld nachschießen.

Wie große Hebel wirken

Der Hebel kommt bei CFDs zustande, weil Anleger nur einen Bruchteil des gehandelten Basiswerts zahlen. Sie hinterlegen bei ihrem Broker lediglich einen geringen Teil des Basiswerts als Sicherheitsleistung, die sogenannte Margin. Je kleiner die Margin, desto größer der Hebel. Ein fiktives Beispiel: Ein Anleger setzt mit einem Long-CFD auf einen steigenden DAX. Der Index notiert zu der Zeit bei 10.000 Punkten. Hinterlegt der Kunde bei seinem Broker eine Margin von 100 EUR, also 1% des gehandelten Werts, so beträgt der Hebel 100. Steigt der DAX um 1% auf 10.100 Zähler, nimmt der Investor vollständig am Kursanstieg teil und gewinnt 100 EUR. Während also der Basiswert um 1% steigt, beträgt der Gewinn 100%.

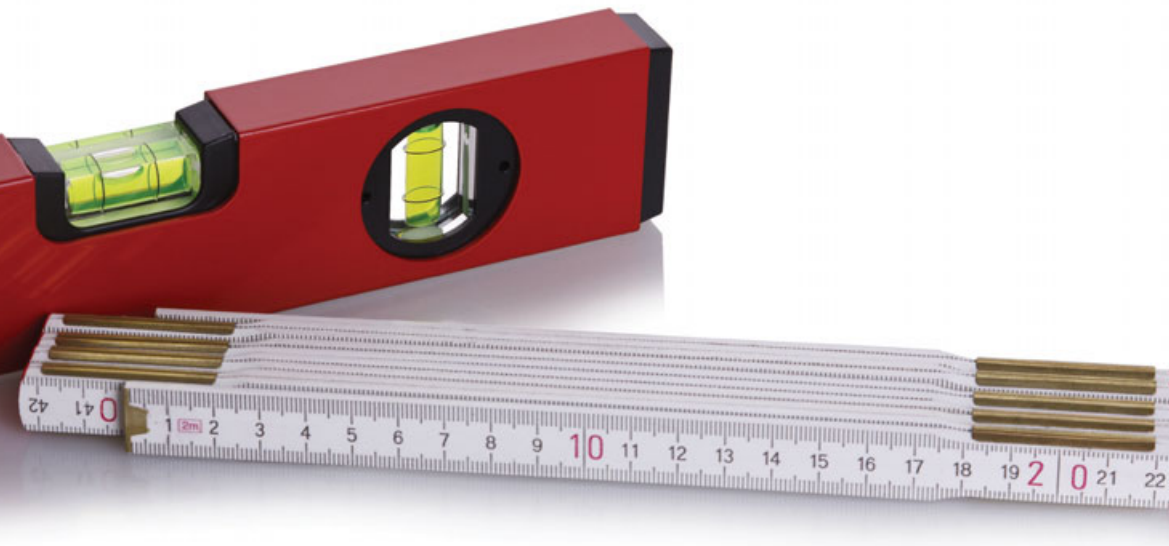
Brenzlig wird es jedoch, wenn der Markt in die „falsche“ Richtung läuft. Sollte im obigen Beispiel der DAX 1% an Wert verlieren, kommt es zum Totalverlust. Und bricht der Index weiter ein, kann dies dazu führen, dass CFD-Anleger Geld nachschießen müssen. Zwar werden Positionen häufig automatisch geschlossen, bevor das Handelskonto ins Minus rutscht. Bei extremen Marktbewegungen kann es aber dennoch zur Nachschusspflicht kommen. Es empfiehlt sich, Aufträge mit einer Stop-Loss-Order zu versehen. Damit legen Investoren eine Kursmarke fest, bei deren Erreichen die CFDs zum nächsten handelbaren Kurs verkauft werden.

Der große Crash als Warnung

Wie riskant der Handel mit Differenzkontrakten sein kann, zeigen die Geschehnisse vom Januar 2015. (Wir berichteten in Smart Investor 4/2015.) Als die Schweizer Notenbank (SNB) völlig überraschend den Mindestkurs von 1,20 CHF je EUR aufgab, brachen alle Dämme. Der EUR rauschte innerhalb von Sekunden in die Tiefe und verlor in der Spitze fast 30%. CFD-Anleger, die auf einen steigenden EUR spekuliert hatten, erlitten von einem Moment auf den anderen schwere Verluste. Einige von ihnen standen zum Teil sechstellig bei ihrem Broker in der Kreide. Nicht nur Anleger schlitterten in die Pleite, sondern auch Broker. Der britische CFD-Anbieter Alpari, der auch am deutschen Markt aktiv war, musste einen Tag nach dem Devisencrash Insolvenz beantragen, weil er nicht im Stande war, die Geschäfte seiner Kunden abzusichern. Aufgrund des abrupten Kurseinbruchs des



Foto: © Eddel / www.fotoa.com



Euros nutzten auch die Stoppkurse nichts mehr. Stopps, die bei einem Kurs von 1,19 CHF zum Einsatz kommen sollten, wurden beispielsweise erst bei 0,92 CHF ausgelöst.

„Anleger sollten bei Differenzkontrakten grundsätzlich immer mit Augenmaß handeln“, rät Christian Schneider vom Broker WH Selfinvest. Der Experte meint damit konkret: Besser mit kleinen Hebeln arbeiten. „Wer mit Hebeln vom 100, 200 oder mehr handelt, sollte auch wissen, dass solche hochriskanten Trades schnell schief gehen können. Man sollte möglichst alles dafür tun, dass es erst gar nicht zur Nachschusspflicht kommt“, ergänzt Schneider.

Anleger können mit CFDs aber nicht nur spekulieren, sondern auch Aktienpositionen gegen fallende Kurse absichern. „Wer beispielsweise sein DAX-Depot gegen Verluste absichern möchte, kann dies mit CFDs auf den Short-DAX umsetzen“, erklärt Gregor Kuhn. Dies sei bei einem Aktiendepot, das 10.000 EUR wert ist, bereits mit einer Margin von 0,5% (50 EUR) möglich. „Der Hebel des CFD-Einsatzes beträgt hierbei 200“, so Kuhn.

Vertrag mit dem CFD-Anbieter

CFDs werden im Gegensatz zu Optionsscheinen und Knock-outs in erster Linie außerbörslich, also direkt über einen Anbieter

(Broker), gehandelt. Der Vorteil sind die geringen Nebenkosten. So fallen bei den meisten Brokern keine Ordergebühren an. Differenzkontrakte sind rechtlich gesehen eine Vereinbarung zwischen dem Kunden und seinem Broker. Letzterer stellt die Kurse, legt die Bedingungen fest und bietet entsprechende Handelsmöglichkeiten. Bei der Brokersuche lohnt sich in jedem Fall ein Blick in die AGB. Dort sollte man sich insbesondere die Informationen zu Sitz, Regulierung, Einlagensicherung und Nachschussverpflichtung genauer ansehen.

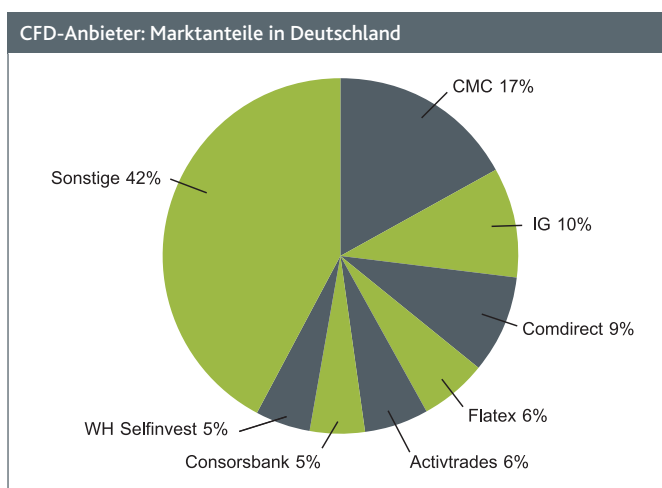
Die Wahl des passenden CFD-Anbieters ist also wichtig. Broker-Tests können dabei Orientierung bieten. So hat im vergangenen Jahr das Deutsche Kundeninstitut (DKI) aus Düsseldorf gemeinsam mit „Euro am Sonntag“ die größten CFD-Häuser, die hierzulande tätig sind, einem umfangreichen Test unterzogen. Zu den besten Brokern gehörten IG („sehr gut“), WH Selfinvest („gut“), FXCM („gut“) sowie CMC Markets („gut“). In der Kategorie „Kundenservice“ belegte WH Selfinvest den ersten Rang. Hier ging es um die Qualität der Beratung, Kompetenz, Tempo und Freundlichkeit wurden dabei getestet. Wichtig waren auch Infoangebote und Seminare.

Im Bereich „Angebot“ erzielten IG, WH Selfinvest und FXCM die Bestnote. Bewertet wurden Angebotsvielfalt und Transparenz. Wichtig waren Zahl der Tools, Demokonten, mobiles Trading oder die Menge handelbarer CFDs. IG schaffte es unter der Rubrik „Beste CFD-Website“ auf Platz eins. Dabei wurde der Internetauftritt der Anbieter bewertet. Kriterien waren Übersichtlichkeit, automatische Suchfunktion sowie Existenz von CFD-Infos, FAQ (häufig gestellte Fragen) und Risikohinweisen.

Fazit

Wer zum ersten Mal Differenzkontrakte handelt, sollte am besten den Hebel nicht zu hoch ansetzen – also möglichst im einstelligen Bereich bleiben. Weiterhin liegt es nahe, die spekulativen Finanzinstrumente zunächst mit „Spielgeld“ auf Demokonten auszuprobieren, bevor man sich an die „echten“ Börsen begibt. Weiterhin ist es sinnvoll, den favorisierten Broker auf Herz und Nieren zu prüfen, bevor man dort ein Handelskonto eröffnet.

Gian Hessami



Quelle: Investment Trends (2015)

„Eine **sensationell** schlechte Nachricht“

Smart Investor im Gespräch mit dem Außenpolitikexperten **Andreas Zumach**, der auf der ZfU Kapitalanlegertagung im Januar über das Thema „Globales Chaos oder Neue Weltordnung?“ referierte.



Andreas Zumach ist seit 1988 freier Journalist am Sitz der UNO und der Welthandelsorganisation in Genf, Korrespondent für „die Tageszeitung“ (taz) in Berlin sowie für weitere Zeitungen, Rundfunk- und Fernsehanstalten in Deutschland, der Schweiz, Österreich und den USA.

Smart Investor: Herr Zumach, gibt es wirklich nur die Wahl zwischen globalem Chaos oder „Neuer Weltordnung“?

Zumach: Es wird mehr Ereignisse in diesem und auch im folgenden Jahr geben, die die Wahrnehmung vom globalen Chaos noch erheblich verstärken werden. Ob sich daraus eine neue Weltordnung ergibt, in der wir uns dann wieder sicher fühlen, wage ich nicht vorauszusagen. Die Ordnung, die uns im Norden und Westen dieser Welt seit Jahrzehnten bekannt und vertraut war, wird aber so nicht wieder zurückkommen.

Smart Investor: Wo sehen Sie die Hauptproblemlagen?

Zumach: Die Länder, die mir am meisten Sorgen machen, sind Saudi-Arabien, die Türkei und die Ukraine. Die Saudis sind ganz wesentlich verantwortlich für den Verfall der Ölpreise, haben sich damit aber längst selbst ins Knie geschossen. Es ist mitnichten die stabile Königshausdiktatur, als die es immer gepriesen wurde. Geraume Zeit gelang es, die Differenzen im Land mit viel Geld zuzudecken. Das aber ist immer weniger der Fall. Auch wird sich jetzt – nach der Entlassung des Iran aus 45-jähriger Isolation – das Kräfteverhältnis zwischen diesen beiden Regionalmächten zunehmend verändern. Meine Sorge ist, dass die saudische Regierung unter dem inneren und äußeren Druck immer unberechenbarer wird. Ich schließe das Risiko eines Krieges zwischen Saudi-Arabien und dem Iran nicht aus. Ein solcher vierter Golfkrieg wird die drei Vorläufer deutlich übertreffen. Es ist der schreiendste Widerspruch in der westlichen Außen- und Bündnispolitik, dass wir die saudische Königshausdiktatur noch immer als unseren wichtigsten Verbündeten in der Region bezeichnen, die Wahhabiten und ihre Gelder aber gleichzeitig hinter allen islamistischen Terroranschlägen der letzten 25 Jahre stecken.

Smart Investor: Wie erklären Sie sich eigentlich das Auftauchen des Islamischen Staates (IS)? Für die unbedarftere Öffentlichkeit kam der ja praktisch aus dem Nichts?

Zumach: Ja, das ist ein Problem der unbedarfteren Öffentlichkeit bzw. jener, die die Öffentlichkeit nicht informiert haben. Der IS ist bereits im Dezember 2003 im Irak aufgetreten, als die Amerikaner begonnen hatten, schiitische Milizen gegen sunnitische Aufstände auszurüsten. Der IS begriff sich quasi als Schutzmacht der Sunniten in den mehrheitlich sunnitisch bevölkerten Regionen und war dort – trotz aller späteren Gräueltaten gegen Andersdenkende – willkommen und ist es, da darf man sich nicht täuschen, zum Teil bis heute. Im Gegensatz zu al-Qaida, ist sein Ziel nicht der globale Dschihad, sondern der eigene Staat. Der Hauptfeind sind nicht die westlichen Staaten, sondern die Schiiten.

Smart Investor: Wie ist der Stand beim „Krieg gegen den Terror“?

Zumach: Der Krieg gegen den Terror wird seit dem 7. Oktober 2001 operativ geführt – damals mit den ersten Luftangriffen auf Afghanistan. Es ist allerhöchste Zeit, eine

ehrliche Bilanz zu ziehen. Fünfzehn Jahre später ist die Zahl der Gruppen, die bereit sind, terroristische Anschläge zu begehen, um ein Vielfaches gestiegen. Auch die Zahl ihrer Opfer ist um ein Vielfaches gestiegen, und dieser Krieg ist geografisch ungemein ausgeweitet worden. 95% aller islamistisch gerechtfertigten Terroranschläge der letzten 25 Jahre haben im Krisenbogen zwischen Marokko und Pakistan stattgefunden. Über 90% der Opfer sind Muslime. Ich habe leider überhaupt keinen Anlass zu der Hoffnung, dass die jüngste Eskalation – der Luftkrieg gegen den IS – erfolgreich sein wird. Lediglich die frühere argentinische Regierungschefin Kirchner hatte im September 2014 im Sicherheitsrat vorsichtig gefragt, ob wir mit dieser Art des Krieges gegen Terrorismus das Biest, das wir vernichten wollen, nicht immer fetter machen.

Smart Investor: Was wäre gegen den IS denn eine richtige Strategie?

Zumach: Ich halte das Austrocknen für die einzig Erfolg versprechende Option. Der wichtigste Nährboden für den IS ist der Krieg in Syrien. Wenn alle(!) äußeren Akteure jegliche Form der Unterstützung – an welche Kriegspartei auch immer – einstellen, ließe sich dieser Krieg in vier Wochen austrocknen. Tiefer liegt das Problem, dass es in dem genannten Krisenbogen eine ganz prekäre innergesellschaftliche Lage gibt und dass dort Millionen von Menschen ohne positive Lebensperspektive sind. Die allergrößte Herausforderung ist, diesen Nährboden für immer neue Gruppen und Generationen islamistischer Terroristen auszutrocknen – durch den Aufbau nationaler Identitäten und stabiler Volkswirtschaften.

„Krieg in Syrien ließe sich in vier Wochen austrocknen.“

Smart Investor: Warum macht Ihnen eigentlich die Türkei Sorgen?

Zumach: Der Leiter des Amtes für Religionsfragen erklärte jüngst die Säkularisierung für gescheitert. Das ist eine sensationell schlechte Nachricht. Haben wir uns in Erdogan getäuscht? Hat er uns getäuscht oder hat er sich – unter welchem Druck auch immer – verändert? Die Beweise beispielsweise, dass die Türkei den IS auf vielfältige Weise unterstützt hat, sind erdrückend. Im Worst Case kommt es in der Türkei zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen und einer neuen großen Fluchtbewegung nach Europa, insbesondere nach Deutschland.

Smart Investor: Um die Ukraine ist es zuletzt stiller geworden. Was erwarten Sie hier?

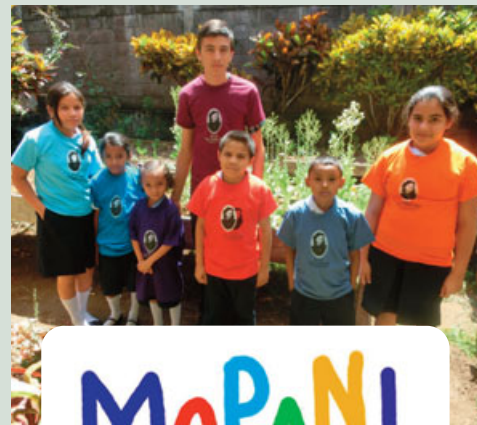
Zumach: Unter der Drohung der Staatspleite agiert die Politik dort zunehmend kompromissloser und nationalistischer. Gelingt es den Rebellen, Mariupol zu erobern und so eine Landverbindung zwischen Russland und der Krim herzustellen, dann wäre das für die NATO der Casus Belli. Ich befürchte eine erneute Eskalation des Konflikts. Es hätte dem Westen von Anfang an klar sein müssen, dass Sanktionen zwar Russland schaden, aber Putin niemals zu einer Änderung seiner Ukraine-Politik bewegen würden.

Smart Investor: Zum Abschluss noch ein Wirtschaftsthema. Was erwarten Sie hinsichtlich der TTIP-Verhandlungen?

Zumach: Meine Prognose ist, dass aus keiner der Verhandlungen – CETA, TISA, TTIP – ein Abkommen entstehen wird, das tatsächlich ratifiziert und umgesetzt wird. Das hat vor allem damit zu tun, dass so lange unehrlich gegenüber der eigenen Öffentlichkeit gespielt wurde und die Unwahrheit darüber gesagt wird, was hier verhandelt oder angeblich nicht verhandelt wird. Dieser Ballon wird spätestens platzen, wenn die Verträge auf dem Tisch liegen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



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

Österreichische Schule

Geld, Staat & Internationale Politik

Geldgeschichte und provokante Thesen von Prof. Hans-Hermann Hoppe bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen am 24.2.2016 in München.

Am Anfang war die Arbeitsteilung

In seinem Vortrag beschäftigte sich Prof. Hans-Hermann Hoppe, einer der großen Freiheitsdenker unserer Tage, mit dem Zusammenspiel von Geld, Banken, Staat und Politik. Ausgangspunkt seiner Überlegungen war die Arbeitsteilung, die sich nach Ludwig von Mises aus selbstsüchtigen Motiven heraus erkläre. Arbeitsteilung sei schlicht viel günstiger als alles selber zu produzieren. In der aufgrund der Arbeitsteilung notwendigen Tauschwirtschaft komme es aber nur zum Tausch, wenn der Tauschwillige des einen genau zu dem des anderen passe. Der Ausweg bestehe im Austausch gegen ein marktgängigeres Gut, das aufgrund dieser Verwendung noch marktgängiger werde. Ein solches Tauschgut, das zusätzlich(!) zu seiner Wareneigenschaft marktgängigstes Gut sei, nennen wir Geld. Es erleichtert nicht nur den Tausch, sondern ermöglicht erst die Wirtschaftsrechnung.

Zwischen zwei Funktionen

Banken hatten ursprünglich zwei verschiedene Funktionen: In der Funktion der Depositenbank hinterlegten die Leute ihr Geld zur Aufbewahrung und um Überweisungen tätigen zu können – eine Dienstleistung, für die Banken eine Gebühr verlangen. Die zweite Funktion ist die einer Spar- und Darlehensbank. Hier gibt man sein Geld für eine bestimmte Zeit an die Bank. Diese verspricht eine spätere Rückzahlung plus Zinsen und verleiht das Geld ihrerseits zu einem höheren Zins. Diese Zinsdifferenz ist das Einkommen der Spar- und Darlehensbank. Hinzu kommt, dass Banken auch Banknoten ausstellen können, die ursprünglich nichts anderes waren als Titel auf das dort deponierte Warengeld.



Dr. Stefan Remhof, Dagmar Metzger und Prof. Hans-Hermann Hoppe (v.l.n.r.) bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen.

Nur wenn Personen ganz sicher sind, dass eine Banknote tatsächlich auch ein jederzeit wieder einlösbarer Eigentumstitel ist, sind sie bereit, diese Note anzunehmen. Reines Papier würde normalerweise von keiner Person als Zahlungsmittel angenommen werden. Es gibt in diesem einfachen System sowohl richtiges Geld, Warengeld, als auch Geldsubstitute, die Banknoten. Da nicht alle ihre Banknoten gleichzeitig einlösen wollen, können Banken auf die Idee kommen, mehr Banknoten zu drucken, als Geld in den Tresoren liegt. Kommen alle gleichzeitig – zum Beispiel aufgrund von Gerüchten – auf die Idee, ihre Banknoten einzulösen, können die Banken im Zuge eines solchen Bankruns Bankrott gehen. Bei Spar- und Darlehensbanken muss man dagegen Kündigungsfristen einhalten. In einem System konkurrierender, Noten ausgebender Banken, dem „free banking“, ist die Gefahr, dass einzelne Banken zu einer nur partiellen

Deckung ihrer Noten übergehen, relativ gering. Warum bilden die Banken kein Kartell nach dem Motto: „Wir sind uns einig und inflationieren alle?“ Aufgrund der unterschiedlichen Interessenlage innerhalb solcher Marktkartelle – die schwachen Unternehmen sind Profiteure und die starken werden in ihrem Expansionsdrang durch die Absprachen gehemmt –, würden diese Kartelle ohne einen „zentralen Duschsetzer“ rasch auseinanderbrechen.

Letzttrichter in eigener Sache

Hier komme der Staat ins Spiel, den Hoppe als jene Einrichtung definiert, die in allen Streitfällen Letzttrichter sei – insbesondere auch in Streitfällen, in die der Staat selbst verwickelt ist. Es werde da immer eine Tendenz geben, dass staatliche Stellen sich selbst und ihr eigenes Handeln als rechtens empfinden. Weil Staaten die Befugnis haben, Letzttrichter zu sein, werden sie selbstver-

Foto: © freibilder / www.freibilder.com



ständig Steuern erheben. Steuern sind natürlich keine freiwilligen Zahlungen, die man im Austausch gegen irgendwelche Leistungen erbringt. Wer keine Steuern zahlt, wird verurteilt – und zwar von Richtern, die von eben diesen Steuern bezahlt werden. Das Geldwesen bringen Staaten dabei in drei Schritten unter ihre Kontrolle: Als Erstes monopolisieren sie das Münzwesen mit dem vorhandenen Warengeld. Ohne Konkurrenz steigt natürlich die Gefahr der Münzverschlechterung. Als Zweites monopolisiert der Staat die Ausgabe der Geldsubstitute, also der Banknoten. Ohne Konkurrenz ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass jetzt mehr Banknoten gedruckt werden als (Waren-)Geld im Tresor lagert. Da aber die Gefahr eines Bankruns bestehen bleibe, müsse die Einlösungspflicht im dritten Schritt suspendiert werden. Das geschah endgültig im Jahr 1971. Seitdem ist die Welt erstmalig auf einem reinen Papiergeldstandard. Der Übergang von einem gedeckten zu einem ungedeckten Geld bedurfte eines systematischen, kriminellen Aktes, nämlich der Enteignung der privaten Goldbesitzer.

Eine Welt, eine Währung?

Es gebe nun kein Hindernis mehr, Geld zu drucken. Den Vorteil genießen diejenigen, die das Geld drucken, und diejenigen, die es als Erstes in die Hand bekommen. Sie können noch zu den zuvor bestehenden niedrigeren Preisen kaufen. Die dadurch angeschobene Inflation bewirke eine Umverteilung zu deren Gunsten. Die letzte

Bremse bestehe laut Hoppe aber darin, dass wir eine Welt mit vielen Staaten haben. Wer es mit dem Inflationieren übertreibe, dessen Währung falle im Vergleich zu stabileren Währungen. Bei einer möglichen Kooperation der Staaten bewege man sich wieder im Rahmen der Kartellproblematik. Man brauche also wieder einen „zentralen Durchsetzer“, der dafür Sorge, dass die Länder parallel miteinander inflationieren – und das sind die Vereinigten Staaten von Amerika. Ein wichtiger Schritt auf diesem Weg bestehe darin, die Währungskonkurrenz systematisch einzuschränken. Die Einführung des Euro sei da der erste Schritt gewesen, und natürlich sei der Euro heutzutage eine weichere Währung als seinerzeit die DM. Die Vereinigten Staaten können jetzt mehr Dollars drucken, weil auch die Europäer mehr Euros drucken. Die Hegemonialstellung Amerikas erkenne man auch daran, dass der Dollar immer noch die Weltreservewährung darstellt. Damit können die Vereinigten Staaten permanent ein Handelsdefizit haben, weil die nicht-US-amerikanischen Notenbanken Dollars horten und damit keine Güter in den Vereinigten Staaten kaufen. Es sind die Importe, die einem Land nutzen. Das ultimative Ziel, das Amerika verfolge, sei aber, nur noch eine Weltpapierwährung zu haben. Dann gäbe es überhaupt keine Hindernisse mehr, Geld beliebig zu vermehren. Bei der Einführung einer solchen Weltwährung werde dann mit den gleichen

Argumenten gearbeitet wie schon beim Euro: Man müsse nicht mehr umtauschen und es erleichtere doch den Wirtschaftsverkehr ungemein. Bei Papiergeld aber ist Konkurrenz ein entscheidender Vorteil, weil das der Inflation Grenzen setzt.

„War on Cash“

Was die Abschaffung von Bargeld bezwecke, sei klar. Es sei eine Methode der systematischen Enteignung. Wenn es kein Bargeld mehr gäbe, dann könnten Staaten mit einem Knopfdruck die gesamten Konten um 10%, 20% oder 30% erleichtern. Es werde dann natürlich gesagt, dass die Staatsschulden ja schließlich unser aller Schulden seien und irgendwie abgebaut werden müssten. Aber auch das sei nur möglich, wenn man eine Weltwährung habe. Sonst könne man sich einfach das Bargeld eines anderen Staates beschaffen.

Hitzige Diskussion

In der anschließenden Diskussion bezeichnete Hoppe die derzeit in Brüssel und Berlin agierenden Spitzenpolitiker als „Witzfiguren“ – eine Einschätzung, die er auch auf Nachfrage bestätigte. Es komme einem vor wie eine Comedy-Show. Auch mit der US-amerikanischen Politik des „Invade the world, invite the world“ ging Hoppe hart ins Gericht. Es gehe darum, den Widerstand des US-amerikanischen Mittelstands zu brechen. Etwas Vergleichbares finde derzeit auch in Deutschland statt: Bewusste Zerstörung der homogenen Strukturen und Aufblähen der Sozialindustrie – ein Prozess, dem dann massive Steuererhöhungen folgen werden. Die Einsicht, dass bestimmte Regionen ständig für andere bezahlen müssten, werde zu einer Zunahme secessionistischer Bewegungen führen. Ohnehin wäre sein ideales Europa nicht der heutige Zentralismus, sondern bestünde aus „1.000 Liechtensteins“. Kleine Staaten seien erfolgreicher. Durch den Syrien-Konflikt bestehe aktuell die Gefahr eines heißen Krieges, gerade weil die Vereinigten Staaten in wirtschaftlichen Schwierigkeiten seien. Ein angeschossener Tiger sei besonders gefährlich. Zwar werde er, Hoppe, als Verrückter gehandelt, dabei sei das, was er vorgetragen habe, nichts als gesunder Menschenverstand. Aber selbst der gesunde Menschenverstand gelte mittlerweile ja als verrückt.

Ralph Malisch

Österreichische Schule

„Einfach eine absurde Konstruktion“

Smart Investor im Gespräch mit dem großen Freiheitsdenker **Prof. Hans-Hermann Hoppe** am Rande der Münchner Wirtschaftsgespräche im Februar 2016.



Hans-Hermann Hoppe (Jahrgang 1949) studierte Philosophie, Soziologie und Ökonomie. 1985 wanderte er in die USA aus und übernahm später den Lehrstuhl des großen libertären Vordenkers und Vertreters der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, Murray Rothbard. Hoppe war lange Zeit Herausgeber des „Journal of Libertarian Studies“ sowie Autor u.a. des provokanten Buches „Demokratie – der Gott, der keiner ist“.

Smart Investor: Herr Professor Hoppe, wenn man Ihrem Vortrag zugehört hat, dann erscheint der Staat als das Grundübel schlechthin. Können Sie diese Idee kurz skizzieren?

Hoppe: Wenn man sich überlegt, was der Staat ist – der Letztentscheider in allen Konfliktfällen, einschließlich der Konfliktfälle, in die er selber verwickelt ist –, dann erkennt man sofort, dass das einfach eine absurde Konstruktion ist. Wenn man einer Gruppe von Kleinkindern sagen würde: „Wir sind fünf Leute und zanken uns gelegentlich, und um unsere Zankereien zu schlichten, bestimmen wir den Franz oder den Julius: ‚Du entscheidest immer, wer recht hat, auch, wenn du in die Streitereien selber verwickelt bist.‘“ Dann würde jede Kindergartengruppe begreifen, dass das eine höchst gefährliche Lösung ist.

Smart Investor: In unserer Kindergartengruppe hat ja die Angela immer recht. Was hat denn da der normale Bürger noch an Möglichkeiten?

Hoppe: Leider nur sehr wenige. Er kann sich immerhin noch frei äußern und dagegenreden. Gegenüber früher hat sich die Möglichkeit, sich Gehör zu verschaffen, durch das Internet etwas verbessert. Wichtig ist auch, dass man lauter, deutlicher und unverschämter in seinen Gegenäußerungen werden muss und die vornehme Zurückhaltung, die in zivilisierten Kreisen durchaus angebracht ist, ablegen sollte.

Smart Investor: Sie hatten sich ja auch ein bisschen despektierlich über einige Gestalten in unserer Politik geäußert ...

Hoppe: Sicher, da muss man einfach auch gewisse Tabus durchbrechen. Wichtig ist, dass auch etablierte Leute Worte wählen, die sie sonst vielleicht nicht wählen würden, sodass die Hemmschwelle etwas heruntersetzt wird, etwas Ungeheuerliches zu sagen. Und da ich ja so etwas bin wie wenigstens eine kleine Respektperson, hoffe ich, dass das Nachahmer findet.

Smart Investor: Wir stellen schon jetzt fest, dass die Leute mehr aus sich herausgehen als früher. Vielleicht, weil ihnen die Migrationskrise zeigt, wie direkt sie die Politik betrifft?

Hoppe: Ja, das stelle ich auch fest. Das Problem findet wirklich vor der Haustür statt, und da reagiert man natürlich etwas empfindlicher, als wenn das in weiter Ferne geschieht oder es sich um ein abstraktes Problem handelt.

Smart Investor: Man muss immer wieder darauf hinweisen, dass „die Kaiserin“ keine Kleider anhat. Was können aber beispielsweise die Leser tun?

Hoppe: Ich studiere zum Beispiel die Leserbriefe. Viele Zeitungen haben ja aufgehört, Leserbriefe zu veröffentlichen, weil der Gegensatz zwischen dem, was die offizielle Journaille zu erzählen hat, und dem, was die Leser eigentlich denken, eklatant ist. Selbst in linken Magazinen wie dem SPIEGEL

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

gibt es schon erstaunlich häufig Abweichler, die erkennen, dass da etwas ganz falsch läuft und dass die Vorschläge, die von offizieller Seite gemacht werden, jeder Grundlage entbehren und jedem gesunden Menschenverstand ins Gesicht schlagen.

Smart Investor: Aber ist das nicht nur eine Ventilfunktion?

Hoppe: Ich hoffe, dass es die Abneigung gegen die offizielle Berichterstattung stärkt. Dafür spricht ja auch die Tatsache, dass die Auflagenzahlen dieser Zeitungen permanent herunter gehen, und zwar in ziemlich starkem Maße.

Smart Investor: Als die Polen bekanntgegeben haben, ihre Medien ein bisschen mehr unter staatliche Fittiche nehmen zu wollen, da gab es gerade in Deutschland einen Aufschrei. Im Prinzip machen die doch nichts anderes als das, was wir schon haben?

Hoppe: Das wurde in den Leserbriefen schnell als schlechter Witz durchschaut. Früher wäre das noch ohne Weiteres durchgegangen.

Smart Investor: Haben die ganzen Fehlentwicklungen nicht ursächlich mit dem falschen Geldsystem zu tun?

Hoppe: Die Kontrolle über das Geld ist das wichtigste Element bei dem Versuch, die Staatsmacht immer weiter auszubauen. Die klassischen Sozialisten und Marxisten haben geglaubt, sie müssten alle Produktionsmittel vergesellschaften – das hat sich als Fehleinschätzung herausgestellt. Man hat dann erkannt, dass die Beherrschung des Geldwesens eine viel effizientere Art ist, die Leute auszunehmen und sich selbst auf Kosten anderer zu bereichern.

Smart Investor: Die Entwicklung läuft seit Jahrzehnten auf einen Endpunkt zu – immer stärkere Konzentration und Kontrolle durch die Spitze. Sehen Sie dennoch etwas, was Sie hoffnungsvoll stimmt? Etwa, dass viele junge Menschen, die wir als wach bezeichnen würden, heute libertär denken?

Hoppe: Also, ich gebe zu, es gibt natürlich heute viel mehr Leute, die libertär denken, als das jemals in der Vergangenheit der Fall war. Ein Marsch durch die Institutionen war für die Linken möglich. Aber die Institutionen sind heutzutage meistens solche, die man eigentlich abschaffen will. Man kann da nicht so einfach reinmarschieren und die übernehmen. Auch werden jeden Tag Hunderttausende von neuen Personen geboren. Die meisten davon enden als Sozialisten und Etatisten – jedenfalls nicht als Libertäre. Ich bin eher pessimistisch und denke, es geht darum, dass diese Gedanken nicht völlig vergessen und in die nächste Generation hinübergerettet werden. Ich bin zwar sicher, dass es einen Crash geben wird, aber das führt nicht automatisch dazu, dass die Sachen hinterher besser werden. Nur wenn dann genügend Personen da sind, die diese Gedanken offen vortragen, besteht die Möglichkeit, dass ein solcher Crash nicht zu Schlimmerem, sondern möglicherweise zu einem Neubeginn führt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
3251891
308937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Nachhaltiges Investieren

Gewinn mit gutem Gewissen

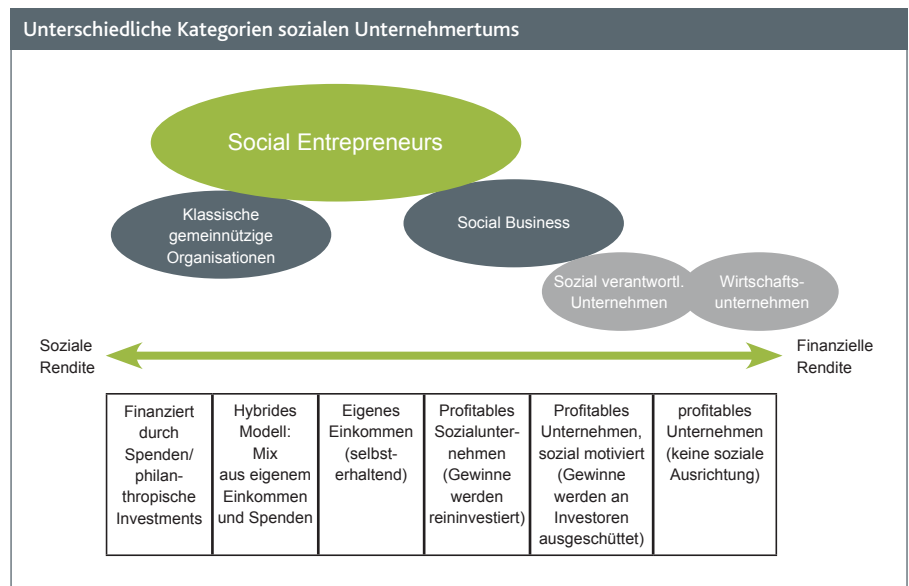
Eindrücke vom Impact-Investing-Tag der S&MC Investmentbank AG

Nicht nur der monetäre Gewinn, sondern eben auch der „Impact“ – also die Wirkung auf Gesellschaft und Umwelt – steht im Fokus, wenn es um Impact-Investing geht. Ganz allgemein sind damit daher Unternehmensfinanzierungen gemeint, die zielgerichtet messbaren sozialen und oftmals auch ökologischen Nutzen für die Menschen generieren, gleichzeitig aber dennoch Gewinne erzielen sollen. In der Regel sind es mutige und über den Tellerrand ihres eigenen gewinnorientierten Schaffens hinausschauende Unternehmer und Investoren, die in solche Unternehmen und Projekte investieren. Dabei stehen rein finanzielle Interessen meist nicht im Vordergrund, sondern die Überzeugung, dass durch diese Investments ein Beitrag zur Lösung vorhandener gesellschaftlicher Probleme geleistet werden kann, wie z.B. im Bereich der Bildung oder der Gleichbehandlung von Menschen mit einem Handicap.

Um die Aufmerksamkeit auf diese zunehmend wachsende Assetklasse zu lenken, veranstaltete die S&MC Investmentbank AG am 2. März 2016 den ersten „Impact-Investing-Tag“ in München, an dem sich fünf Unternehmen präsentierten, die sich auf ganz unterschiedliche Weise diesem Thema widmen.

Frische Mittel für soziale Start-ups

Die **Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship (FASE)** unterstützt Sozialunternehmen beim Einwerben von Wagniskapital und trägt dazu bei, größere Wachstumsschritte finanzierbar zu machen und innovative soziale Lösungen zu realisieren. FASE unterstützt bei der Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und entwickelt einen geeigneten Finanzierungsmix, der einen Zugang zu interessierten Geldgebern ermöglicht. Durch den Zugang zu Investoren (soziales Venture



Quelle: Ashoka Deutschland

Capital und philanthropische private Kapitalgeber) konnten seit Gründung bereits zwölf Finanzierungen in einer Größenordnung zwischen 100.000 und 500.000 EUR abgeschlossen werden. Als Beispiel wurde das Sozialunternehmen „Discovering Hands“ vorgestellt, das mit Wachstumskapital zur Marktdurchdringung in Deutschland ausgerüstet wurde. Das Unternehmen befähigt blinde Frauen, ihren überdurchschnittlichen Tastsinn zur Brustkrebsfrüherkennung einzusetzen, womit die frühzeitige Brustkrebsdiagnose optimiert wurde. Bisher wurden über 10.000 Patientinnen mit diesen Verfahren untersucht, in den nächsten fünf Jahren sind weitere 38.000 geplant.

Ein Dienstleistungsunternehmen, das sich bereits seit 1993 auf den Markt für nachhaltige Investments konzentriert, ist die Münchener **oekom research AG**. Deren Nachhaltigkeits-Research umfasst Aktien- und Rentenemittenten – Unternehmen, Länder sowie supranationale Einrichtungen. Die Beurteilung der sozialen und ökologi-

schen Performance eines Unternehmens erfolgt anhand von über 100 branchenspezifisch ausgewählten Kriterien. Institutionelle Investoren, die z.B. über die Aufnahme von Nachhaltigkeitskriterien in deren Anlageentscheidungen aktiv nachdenken, z.B. kirchliche Investitionen oder Stiftungen, können auf Nachhaltigkeits-Ratings von oekom research zurückgreifen. Andererseits dienen die Studien selbstkritischen Unternehmen als Gradmesser für die Integration entsprechender Ziele in die Unternehmenssteuerung und leisten damit einen wertvollen Beitrag für deren Nachhaltigkeitsmanagement.

Verantwortung beginnt bei den Kleinsten

Dass sich börsennotierte Medienunternehmen auch zu Impact-Unternehmen entwickeln können, zeigt die am General Standard der Frankfurter Börse gelistete **Your Family Entertainment AG (YFE)** aus München. Das ehemals unter dem Namen RTV Family Entertainment AG gestartete Unternehmen ist einer der führenden



ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 29. Februar 2016

	seit Jahres-anfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamterendite	-5,5 %	-12,4 %	16,4 %	35,0 %	44,3 %
Gesamterendite p.a.	—	-12,4 %	5,2 %	6,2 %	3,7 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

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

Investmentberater:

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

Investmentmanagement und Vertrieb:

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos und in deutscher Sprache bei VP Bank (Luxembourg) 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.



Anbieter von europäischen Kinder- und Jugend-Fernsehprogrammen. Neben dem Lizenzhandel mit einer hochwertigen Programm-Bibliothek von mehr als 3.500 Halbstunden mit Kinder- und Jugendprogramm betreibt YFE den Pay-TV Sender „Fix & Foxi“ und die zwei Free-TV Sender „RiC“ und „RiK“, die in der DACH-Region mittlerweile rund 34 Mio. Haushalte erreichen. Natürlich ist YFE kein Social-Impact-Unternehmen nach klassischer Definition. Vor dem Hintergrund der wertvermittelnden und gewaltfreien Programme hat man dennoch einen Impact im Segment Kinderunterhaltung. YFE zeigt eindrucksvoll, wie auch börsennotierte, eindeutig gewinnorientierte Unternehmen soziale Verantwortung operativ umsetzen können.

Neue Wege für die Bildung

Mit einer völlig flexiblen Studiumsfinanzierung und dem begleitenden Trainingsprogramm „WissenPlus“ fördert die Frankfurter **Deutsche Bildung AG** seit 2007 Studenten aller Fachrichtungen im Studium und sichert damit indirekt einen erfolgreichen Berufseinstieg. Die Rückzahlung der Finanzierung erfolgt anteilig vom späteren Einkommen mit zahlreichen Absicherungen für verschiedene Lebenssituationen. Die Finanzierungsentscheidung erfolgt über ein eigenentwickeltes Scoring-Verfahren und ermöglicht gerade Studenten, die über keine finanzielle Unterstützung durch die Eltern verfügen, eine sichere Finanzierung des Studiums oder eines Auslandsstudiums, unabhängig von ihrer Herkunft oder ihrem sozialen Hintergrund. Bislang wurden 2.255 Studenten gefördert, knapp 400 befinden sich bereits in der Rückzahlung ihrer Darlehen. Die Kredit-Ausfallquote liegt bei beeindruckend niedrigen 0,63%, was die Stabilität des Geschäftsmodells dokumentiert. Die Deutsche Bildung AG leistet damit einen wertvollen Beitrag zur Zukunftsfähigkeit unserer Gesellschaft.

Neue Wege in der Organisation von Weiterbildung will das neu gegründete **KANTBERG – Institute for Society & Sustainable Business** aufzeigen, ein Unternehmen aus dem Bildungsbereich, das sich zunächst auf das Angebot individueller Fort- und Weiterbildung („Professional Education“) konzentrieren wird. Die Angebote richten sich an die große Zahl qualifizierter Fachkräfte, die dem Rationalisierungsdruck des technologischen Fortschritts durch vermehrte Weiterbildungsanstrengungen trotzen und damit ihre langfristige Beschäftigungsfähigkeit sichern wollen. Die Idee ist es, diesen Fachkräften u.a. über E-Learning-Angebote innovative Bildungsinhalte zugänglich zu machen, die sich aus den Ergebnissen der KANTBERG-internen Arbeitsmarktforschung ableiten lassen.

Marcus Kreft



Lebensart & Kapital – International

Irland – keltischer Tiger auf dem Sprung

Nach der schweren Krise der Jahre 2008 und 2009 brummt die irische Konjunktur wieder. Zusammen mit einer schönen Natur und sympathischen Menschen sind das gute Gründe für ein Leben auf der grünen Insel.



Im Sommer findet wieder die Fußball-Europameisterschaft statt. Mit am Ball ist wie schon 2012 zum insgesamt dritten Mal die irische Nationalmannschaft. Die Siegchancen sind zwar gering, punkten werden aber mit Sicherheit wieder die irischen Fans. Vor vier Jahren sangen sie sich jedenfalls mit dem mit viel Herzblut vorgetragenen Volkslied „The Fields of Athenry“ in die Herzen der Fußball-Welt. Sympathisch kommen aber nicht nur die Fans rüber, sondern Irland allgemein. Die grüne Insel lockt mit beeindruckender Natur und Sehenswürdigkeiten, aber auch mit dem dort anzutreffenden Menschenschlag. Denn der gilt passend zum gepflegten Fußball-Stil als hart, aber herzlich und zudem als lustig sowie gesellig. Wie attraktiv dieses Lebensmotto für viele Menschen ist, zeigt sich daran, dass der Nationalfeiertag St. Patrick's Day zusehends weltweit von irisch fühlenden Menschen gefeiert wird. Warum das so ist, erklärt folgender Satz der in der Karibik lebenden Irin Helen Ennis: „Die Ausgelassenheit und der Spaß einer irischen Nacht können nicht geschlagen werden!“, stellt sie schwärmend fest.

Erstaunlicher Wirtschaftsboom

Unter den derzeit 4,6 Mio. Einwohnern befindet sich auch ein immer größer werdender Anteil an Ausländern. Diese werden nicht nur von Land und Leuten angelockt, sondern vor allem von einer boomenden Wirtschaft. Während der jüngsten EU-Krise war Irland zwar ein Teil der Abkürzung PIIGS, die damals für die größten Krisenstaaten stand. Aber das Land hat sich aus dieser Misere in einer Manier befreit, von der sich andere kriselnde Staaten eine Scheibe abschneiden können. 2015 wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 7,8%, womit Irland zum zweiten Mal in Folge das stärkste EU-Wachstum stellte.

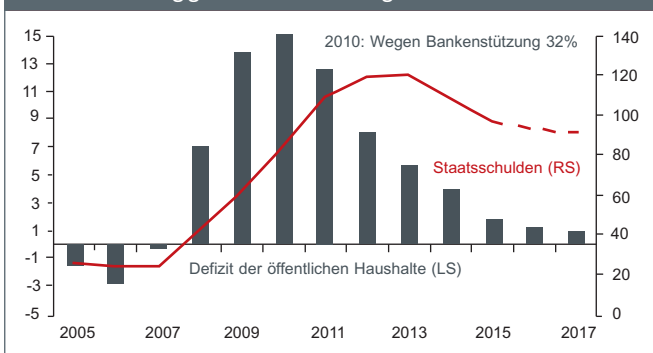
Wie rasant der Aufstieg auch langfristig verlaufen ist, erläutert Edda vom Dorp von der Wirtschaftsförderungsagentur Germany Trade & Invest. Demnach war trotz des 2008 und 2009 erlittenen Einbruchs von 7,7% die Wirtschaftsleistung 2015 um mehr als das 1,5-Fache höher als 20 Jahre zuvor (+154,5%). Die Investitionstätigkeit hat sich im selben Zeitraum sogar fast ver-

dreifacht (+185,4%) und der Export verfünffacht (+401,8%). Kein Wunder also, dass das Land als „keltischer Tiger“ bezeichnet wird. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf hat 2014 jedenfalls das deutsche um 13,9% übertroffen, obwohl es 1998 noch um 12,9% geringer war.

Wirtschaftsfreundliche Politik

Möglich gemacht haben das unter anderem eine niedrige Steuerlast von 12,5% für Unternehmen, eine leistungswillige Bevölkerung und eine trotz Inselstatus günstige geografische Lage. Diese Pluspunkte dürften auch künftig helfen, wobei gefällt, dass sich die Verantwortlichen nicht auf den Lorbeeren ausruhen. Zumindest hat sich die irische Wirtschaftsförderungsagentur zum Ziel gesetzt, von 2015 bis 2019 insgesamt 900 Engagements von Unternehmen zu gewinnen. Aktuell können sich Arbeitssuchende gute Chancen in den relativ stark vertretenen Branchen Pharma, Biotechnologie, Medizintechnik, IT, Software, Agrar/Lebensmittel, Finanzdienstleistungen und Internationale Services ausrechnen. Als potenzielle Arbeitgeber kommen auch die mehr als 1.000 in Irland vertretenen multinationalen Unternehmen in Frage. Zu den vor Ort fertigen-

Die Konsolidierung geht weiter – aber langsam



Quellen: Department of Finance, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Foto: © enrica / uauyfolia.com



den deutschen Industrieunternehmen zählen unter anderem Siemens, BASF oder Liebherr.

Teures Pflaster

Die Kehrseite der Medaille: Das Preisniveau für Endverbraucher lag 2014 in Irland laut Eurostat um 22,3% über dem EU-Durchschnitt und war damit zusammen mit Finnland am teuersten in der Eurozone, wie vom Dorp erklärt. Zur besseren Einordnung: In Deutschland lagen die Preise nur um 1,5% höher als im EU-Mittelwert. Damit ist Irland trotz der Präsenz der Lebensmittel-Discount-Läden Lidl und Aldi nicht unbedingt prädestiniert als Zufluchtsort für Billigheimer. Zumal auch Unterkünfte, speziell in Dublin, ihren Preis haben. Nicht so gut geeignet ist die Insel auch für Sonnen- und Wärmeliebhaber, denn es regnet fast jeden zweiten Tag und dann auch noch gleich mehrmals täglich. „Zu den Nachteilen zählen die Lebenshaltungskosten und das Wetter. Die Wintermonate sind dunkel und lang“, klagt Ennis.

Bekanntlich gibt es aber auch viele Menschen, die es mögen, wenn es wie in Irland selten ganz heiß oder kalt ist. Zudem nutzen viele den zumeist nicht sehr starken Regen als Ausrede, um schnell in einem Pub ein Guinness zu trinken. Fehlen darf in diesem Zusammenhang natürlich der Hinweis nicht, dass Trinkfestigkeit im noch immer relativ stark katholisch geprägten Irland nicht schadet. Die meisten Zuwanderer dürften ihr Glas-Pint in Dublin zu sich nehmen. Denn die Hauptstadt, in deren Großraum rund

ein Viertel der Bevölkerung lebt, hat wirtschaftlich und kulturell am meisten zu bieten. Schätzungen zufolge leben hier rund 15.000 Deutsche, und der Ausländeranteil beträgt 15,5%. Begeistert zeigt sich auch Ennis: „Dublin ist eine junge, vibrierende Stadt, in der sehr viel los ist; überall wird Musik und Theater gespielt und es gibt viel Geschichtssinn.“ Großartig leben, speziell für junge Leute, lässt es sich aus ihrer Sicht in den südlichen Vierteln Ranelagh und Dublin 8. Ebenfalls nett, aber etwas ruhiger und am Wasser gelegen sei Dún Laoghaire.

Schönster Ort der Welt

Eine Alternative außerhalb von Dublin ist ansonsten die von der Industrie geprägte zweitgrößte Stadt des Landes, Cork, sowie als dritte Option die Provinzhauptstadt Limerick, die von einem nahegelegenen Industriepark plus Freihandelszone profitiert. Hübsch gelegen in der westlichen Provinz Connacht ist auch Galway. Wer ländliche Gegenden nicht scheut, dem rät Ennis außerdem zu West Cork oder zur Dingle-Halbinsel im County Kerry, die von National Geographic als schönster Ort auf der Welt eingestuft wurde. „Dort gibt es viele Künstler aus Deutschland und Europa, denen es da gefällt“, berichtet Ennis. Auswahl gibt es somit genug und auch sonst hat Irland für Zuwanderer etwas zu bieten. In den vergangenen Jahren sind im Schnitt zwar auch 50.000 Iren p.a. ausgewandert, das heißt aber nicht, dass Neuankömmlinge auf der grünen Insel nicht ihr Glück finden können.

Jürgen Büttner

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-property-sales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Phänomene des Marktes

Normalverteilte Finanzmarktdaten?

Teil 1: Tagesrenditen

Gastbeitrag von René Kempen, Stanislaus Maier-Paape, Andreas Platen



Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape lehrt am Institut für Mathematik der RWTH Aachen und ist Geschäftsführer der von ihm gegründeten Firma SMP Financial Engineering GmbH. René Kempen und Andreas Platen promovieren unter der Betreuung von Prof. Dr. Maier-Paape. Die Forschungsschwerpunkte dieser Arbeitsgruppe im Bereich „quantitative finance“ sind statistische Analyse und mathematische Modellierung von Finanzmärkten und mechanischen Handelssystemen, insbesondere unter Berücksichtigung der Markttechnik, sowie Portfolio- und Moneymanagement für Asset Allocation.

Beim Aktienhandel scheiden sich die Geister. Die einen sagen, dass Kurse bestimmte Muster ausbilden, an denen man sich orientieren kann, andere sehen einen starken Zusammenhang zu Fundamentaldaten, und wieder andere halten all dies für Kaffeesatzleserei. Seit jeher werden daher unzählige Untersuchungen zu den Kursentwicklungen von Aktien und auch von anderen Wertpapieren durchgeführt, allen voran von Wissenschaftlern wie Eugene Francis Fama, Lars Peter Hansen und Robert J. Shiller, die dafür sogar den Nobelpreis im Jahr 2013 erhielten.

Oftmals möchte man ein Modell für die Kurswertentwicklung finden, welches die Realität möglichst exakt abbildet und gleichzeitig leicht zu erfassen ist, um beispielsweise Risikobewertungen vorzunehmen. Würde man z.B. die tatsächliche Verteilung der Renditen kennen, so könnte man daraus ein solches Modell ableiten. Da wir jedoch nur endlich viele Kurswertänderungen beobachten können, kennen wir die tatsächliche Verteilung nicht. Wir brauchen also eine möglichst realistische Annahme für eine Verteilung. Eine bekannte Verteilung, welche in diesem Zusammenhang häufig genannt wird, ist die Normalverteilung. Über diese Verteilung, die auf den deutschen Mathematiker Carl Friedrich Gauß zurückgeht, ist bereits sehr viel bekannt, sodass sich diese für weitere Analysen sehr gut eignet.

Eine natürliche Frage ist demnach, ob die Renditeverteilungen der realen Märkte überhaupt einer Normalverteilung folgen. Diese essenzielle Frage hat man sich bereits

vor langer Zeit gestellt und sie wurde beispielsweise schon 1964 in der Dissertation von E.F. Fama behandelt. Wir wollen deshalb anhand der Verteilung der DAX-Aktien diese Frage veranschaulichen.

Renditen und Log-Renditen

Wir werden uns hier auf die Betrachtung der Tagesschlusskurse beschränken. Sicherlich hängen die täglichen Kursänderungen von der Höhe des aktuellen Kurses ab. Eine Aktie, die aktuell 10 EUR wert ist, wird sich absolut gesehen weniger stark ändern als eine Aktie, die 200 EUR wert ist. Vergleichbar ist dagegen die prozentuale Kursentwicklung, welche für die Tagesrenditen durch

$$R_{\text{heute}} = \frac{\text{Schlusskurs}_{\text{heute}}}{\text{Schlusskurs}_{\text{gestern}}} - 1 > 0$$

gegeben ist. Hat sich der Schlusskurs seit gestern nicht geändert, würden wir also $R_{\text{heute}} = 0$ erhalten. Wir erwarten daher, dass der größte Teil der relativen Renditen um die Eins herum verteilt ist. Die Werte sind zusätzlich immer positiv. Da im Falle einer Normalverteilung auch jeder beliebige negative Wert angenommen werden kann, können diese Renditen per Definition nicht normalverteilt sein.

Da die relativen Renditen stets positiv sind, können wir jedoch den natürlichen Logarithmus davon bestimmen und daher alternativ die Log-Renditen

$$R_{\text{heute}}^{\log} = \log \left(\frac{\text{Schlusskurs}_{\text{heute}}}{\text{Schlusskurs}_{\text{gestern}}} \right)$$

betrachten. Diese können nun jeden beliebigen positiven und negativen Wert annehmen. Bei den Log-Renditen ist es

also möglich, dass diese einer Normalverteilung folgen. Hat sich der Schlusskurs seit gestern nicht geändert, würden wir nun $R_{\text{heute}}^{\log} = \log(1) = 0$ erhalten. Als Mittelwert erwarten wir daher einen Wert nahe null.

Sind die Renditeverteilungen im DAX normalverteilt?

Wir untersuchen nun die Tagesschlusskurse der 30 Aktien, die gegenwärtig im DAX enthalten sind. Die Historien der Kurse beginnen dabei zwischen 1996 und 2001 und gehen bis einschließlich 2015, mit Ausnahme von Vonovia, die erst im Juli 2013 an die Börse ging. Abbildung 1 (siehe Seite 34) zeigt ein Histogramm vom Logarithmus der relativen Tagesrenditen, wie oben beschrieben, und Plots zu Dichten zweier Normalverteilungen gegeben durch

$$f(x; \mu, \sigma) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}\sigma} \exp\left(-\frac{1}{2} \cdot \frac{(x - \mu)^2}{\sigma^2}\right)$$

mit unterschiedlicher Standardabweichung σ . Der Mittelwert μ der Normalverteilungen entspricht dabei dem Mittelwert der empirischen Daten aus den 30 Aktien, welcher, wie bereits erwartet, nahe bei null liegt.

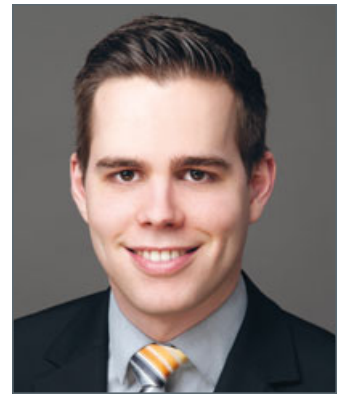
Die flachere Normalverteilung (blaue Kurve) hat zusätzlich noch die gleiche Standardabweichung wie die Daten, die zum Histo-

gramm gehören. Man sieht, dass dieser Fit zwar auf dem ersten Blick an den Rändern sehr nahe am Histogramm liegt, jedoch im Zentrum, d.h. nahe bei null, nicht so stark konzentriert ist. Aus diesem Grund zeigt die Grafik eine weitere Normalverteilung mit einer kleineren Standardabweichung, d.h. mit einer schwächeren Streuung (rote Kurve). In diesem Fall passt der Fit im Zentrum besser zum Histogramm, jedoch flacht es zum Rand hin deutlich schneller ab als das Histogramm.

Einen genaueren Blick auf die Ränder können wir rechts in Abbildung 1 (siehe Seite 34) machen. Man sieht, dass das Histogramm dort stärker als beide Normalverteilungen ausgeprägt ist. Obwohl der Stichprobenumfang relativ klein ist, ist die Abweichung schon recht deutlich sichtbar. Größere Abweichungen vom Mittelwert, d.h. Ausreißer, scheinen mit höherer Wahrscheinlichkeit aufzutreten als es bei einer Normalverteilung der Fall ist. In einem solchen Fall redet man auch von sogenannten „fat tails“. Dieses Phänomen tritt im-



Andreas Platen



René Kempen

mer auf, egal wie μ und σ geschätzt werden. Der Grund ist ein exponentielles Abfallen der Dichte der Normalverteilung am Rand, das in realen Daten nicht gegeben ist.

Kurssimulationsmodelle: Vom Random Walk zur geometrischen Brownschen Bewegung

Mittels solcher Untersuchungen kann man nun die Märkte analysieren und versuchen, Modelle zu entwickeln, etwa um Kursdaten zu simulieren. Die Modelle sollten dabei leicht handhabbar sein und gleichzeitig die Realität möglichst gut abbilden. Wie eine Verteilung realer Märkte aussehen kann, haben wir nun gesehen. Gehen wir jedoch für den Moment einen Schritt zurück.

Im einfachsten Fall könnte man davon ausgehen, dass die Log-Renditen lediglich zwei Werte, $a > 0$ und $-a < 0$ (z.B. 0,02 und -0,02), mit jeweils positiver Wahrscheinlichkeit annehmen können. Ein Kurssimulations-

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>



modell könnte dann so aussehen, dass man von einem Tag zum nächsten, gemäß der Wahrscheinlichkeiten, entweder um einen entsprechenden Wert nach oben oder um einen entsprechenden Wert nach unten geht. Man nennt dies auch „Random Walk“.

Dieses Modell entspricht offensichtlich nicht der Realität. Innerhalb eines Tages auf ganz kleiner Zeiteinheit könnte dies jedoch realistisch sein, denn die Kurse bewegen sich tatsächlich sprunghaft mit meist kleinen Sprüngen, vorgegeben durch die kleinste zu handelnde (Tick-)Einheit. Die Kursentwicklung von einem Tag zum nächsten besteht also aus unzähligen kleinen Kurssprüngen. Betrachtet man nun einen geeigneten Grenzprozess, in welchem immer mehr, aber auch immer kleinere Kurssprünge angenommen werden, so ergibt sich für die Log-Rendite zwischen den Tageschlusskursen eine Normalverteilung, wie sie z.B. die blaue oder rote Kurve in Abbildung 1 zeigen. Das zugehörige Kurssimulationsmodell heißt „geometrische Brownsche Bewegung“.

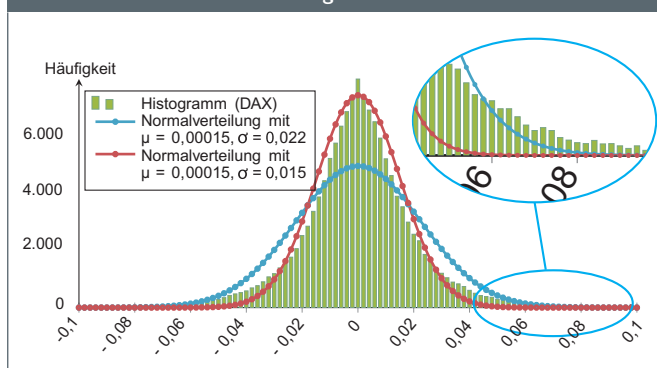
Entsprechend den obigen Bemerkungen sind größere Ausreißer in diesem Modell deutlich seltener, als es in Realität der Fall zu sein scheint. Dagegen ist die Häufigkeit, mit welcher negative und positive Log-Renditen gleicher Größe auftreten, auf den ersten Blick annähernd gleich. Dies gilt sowohl für die realen Daten als auch für die Log-Renditen der geometrischen Brownschen Bewegung. Eine geometrische Brownsche Bewegung als Kurssimulator weist also gewisse Ähnlichkeiten zum Kursverlauf realer Märkte auf, zeigt aber nicht alle Charakteristiken.

Anwendung solcher Kurssimulationsmodelle

Ein erstes Anwendungsfeld solcher Modelle findet man bei der Bewertung von Optionsscheinen. Das Cox-Ross-Rubinstein-Modell zur Optionspreisbewertung, auch Binomialmodell genannt, beruht dabei auf einem Random Walk als Kurssimulator. So wie die geometrische Brownsche Bewegung aus dem Random Walk hervorgeht, so kann man das bekannte Black-Scholes-Modell zur Optionspreisbewertung als Übergang ausgehend vom Binomialmodell ansehen.

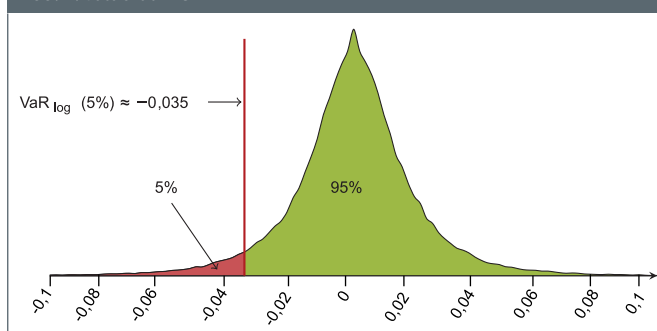
Ein weiteres Anwendungsfeld ist die Risikobewertung. Beispielsweise kann der Value-at-Risk (VaR), welcher ein Maß für das zukünftige Verlustrisiko einer Anlage darstellt, unter der Annahme von normalverteilten Log-Renditen leicht berechnet werden. Als Beispiel gibt der VaR (5%), d.h. zum Konfidenzniveau 95%, denjenigen Wert an, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 5% von einem Tag auf den nächsten unterschritten wird. D.h. 5% aller (logarithmischen) Tagesrenditen sind kleiner oder gleich dem zugehörigen VaR (5%). Nimmt man nun unsere empirische Verteilung der Tagesrenditen (vergleiche grünes Histogramm in Abbildung 1) als die echte Verteilung an, so kann man den VaR grafisch wie in Abbildung 2 darstellen, wobei $VaR_{\log}$ hier für den VaR der Log-Renditen steht, welcher etwa -0,035 beträgt. Für die relativen Tagesrenditen (ohne Logarithmus) entspricht dies einem Wert von $VaR(5\%) = \exp(-0,035) \approx 0,966$, d.h. 5% aller Kursänderungen von einem Tag auf den nächsten innerhalb der 30 DAX-Aktien sind Verluste von 3,4% oder mehr. Zum Vergleich: VaR(5%) der „blauen“ Normalverteilung in Abbildung 1 ist etwa 0,965 (3,5% Verlust) und der „roten“ gerundet 0,976 (2,4% Verlust).

Abb. 1: Nur fast normalverteilte Tagesrenditen



Histogramm des Logarithmus der relativen Tagesrenditen der 30 Aktien aus dem DAX und zwei verschiedene Varianten einer Normalverteilung zum Vergleich.

Abb. 2: Value-at-Risk



Der 5%-Value-at-Risk der Log-Renditen der 30 DAX-Aktien aus Abb. 1.

Höhere Konfidenzniveaus führen beim VaR zu immer deutlicheren Unterschieden zwischen realen Renditen und normalverteilten. Stellt man nun Risikobewertungen auf Basis einer geometrischen Brownschen Bewegung an, so bleiben vor allem die negativen Ausreißer nahezu unberücksichtigt, da diese in diesem Modell nur selten auftreten. Das ist vermutlich auch der Grund, warum der VaR, der z.B. auch als Risikomaß zur Bewertung der Risiken von Banken eingesetzt wird, in der Finanzkrise 2008 massiv versagt hat. Ein Ausweg könnte z.B. der extreme Value-at-Risk (eVaR) sein, der auf der Extremwertstatistik beruht und vor allem die großen und seltener auftretenden Verluste berücksichtigt, welche beim VaR nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Fazit

Die Logarithmen der relativen Tagesrenditen der 30 DAX-Aktien zeigen ein Verhalten, welches dem von normalverteilten Log-Renditen, d.h. denen einer geometrischen Brownschen Bewegung, ähnelt. Die Verteilung ist nahezu symmetrisch um den Mittelwert, sodass positive und negative Kursänderungen in etwa mit der gleichen Wahrscheinlichkeit auftreten. Der Mittelwert ist minimal positiv, was vermutlich der Inflation geschuldet ist. Ein genauerer Blick zeigt jedoch, dass größere Ausreißer in der Realität eine vergleichsweise höhere Wahrscheinlichkeit haben. Aus diesem Grund sollten vor allem Berechnungen, die auf einer Normalverteilungsannahme beruhen, kritisch betrachtet und hinterfragt werden. ■

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



...vertrauen Sie unseren unabhängigen Fondsmanagern für Nischenmärkte.



Anna Ho
NESTOR Fernost
& NESTOR China



Dirk Stöwer
NESTOR Europa



Walther Wehrli
NESTOR Gold



Michael Kohlhase
NESTOR Afrika



Ahmed Helmy
NESTOR Afrika



Erich Beat Meier
NESTOR Gold



Zoltan Koch
NESTOR Osteuropa



Wilhelm Schröder
NESTOR Australien

Profitieren Sie von:

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

Weitere Informationen unter:

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

www.nestor-fonds.com



NESTOR FONDS

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

Inside

Metallminen-Fonds

Goldaktien glänzen wieder

Edelmetallminen-Aktien haben nach einer langen Durststrecke in den vergangenen Wochen ein glanzvolles Comeback gefeiert. Für Produzenten von Basismetallen sind die Aussichten dagegen verhalten. Je nach Zusammensetzung der jeweiligen Fondsportfolios konnten Anleger mehr oder weniger stark von der Edelmetallminen-Hausse profitieren.

Dickschiff mit Abflüssen

Selbst Platzhirsche unter den Goldminen-Fonds mussten Federn lassen, als Anleger diesen Sektor mieden wie der Teufel das Weihwasser. Aktuell verwaltet der BGF World Gold-Fonds (WKN: 974119) im Wert von 3,2 Mrd. USD und ist damit das Dickschiff dieses Segments. Vor vier Jahren waren allerdings mit 8,2 Mrd. USD noch deutlich mehr Anlagegelder investiert. Evg Hambro, der den Fonds seit 2002 verantwortet, hat vor allem große Goldminen-

Aktien im Portfolio, die ihre Produktion vergleichsweise kostengünstig ausweiten können. Auf physisches Gold wird verzichtet. Seit Jahresanfang haben Euro-Anleger mit dem Fonds 40% gewonnen.

Vor einem neuen Bullenmarkt?

Beim Nestor Gold Fonds (WKN: 570771) waren die Gewinne seit Jahresbeginn mit mehr als 62% sogar noch deutlich höher. Die Fondsmanager Walter Wehrli und Erich Maier sehen momentan bei den Schlüsseltreibern des Goldpreises eine Trendwende. So verliert der US-Dollar aus Sicht der Experten zunehmend an Stärke. Zudem verweisen sie auf eine aktuell hohe Gold-Untergewichtung vieler Asset Manager. Belastbare Fakten sprechen aus Sicht von Wehrli und Maier dafür, dass ein Bullenmarkt bei Gold und Goldminen beginnt. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass dann wohl auch für den Fonds die Ampeln



auf Grün stehen. Denn während der Nestor Gold in Baissephasen der Goldminen etwas mehr verloren hat als der breite Markt, hat er in Haussen deutlich stärker zugelegt. Neben dem Gold-Fonds hat die Fondsboutique mit dem Nestor Australien Fonds (WKN: 570769) einen Länderfonds im Angebot, in dem australische Minenaktien stark vertreten sind. Ein Schwerpunkt des von Wilhelm Schröder verwalteten Fonds liegt auf Unternehmen mit mittlerer und geringer Marktkapitalisierung.

Österreichische Schule

Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle von Incrementum verantworten den Austrian Economics Golden Opportunities Fund (WKN: A1XDUE) mit dem Ziel eines aktiv gemanagten Deflations-/Inflations-Schutzes für Investoren. Angestrebt wird ein Ertrag von mindestens einem Prozent-

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

punkt über der Inflationsrate. Makroökonomische Zusammenhänge werden mit dem Ansatz der Österreichischen Schule analysiert. Die angestrebte durchschnittliche Volatilität des Absolute-Return-Portfolios mit Long- und Short-Exposure bei Rohstoff-Indizes und Minenaktien liegt zwischen 10 und 12% p.a. Im Januar wurde eine fallende Inflationstendenz ausgemacht. Auch in diesen Phasen gibt es Chancen für das gelbe Metall. Die trotzdem anziehenden Goldpreise führen die Fondsmanager auf gefallene Renditen am Anleihemarkt und höhere Systemrisiken zurück.

Auf Erholungskurs

Der vermögensverwaltende Fonds M & W Privat (WKN: A0LEXD) aus dem Hause Mack & Weise wurde aus berechtigter Kritik am Kreditgeldsystem und daher aus Überzeugung der Fondsmanager auf Edelmetalle und Minenaktien (u. a. Goldcorp und Silver Wheaton) ausgerichtet. So machen physisches Gold sowie Silber- und

Gold-ETFs etwa 54% des Fondsvolumens aus. Seit Jahresbeginn hat der Fonds etwa um 21% zugelegt.

Minen und mehr

Der ME Fonds – Pergamon (WKN: 593117) setzt auf Qualitätsaktien internationaler Rohstoff-Unternehmen. Viele Unternehmen aus diesem Segment haben die Kursverluste der Commodities gehebelt mitvollzogen. Unter den Ländern ist Australien mit knapp 26% am stärksten vertreten. Neben Newmont Mining und OceanaGold ist momentan auch der chilenische Minen- und Chemiekonzern SQM im Portfolio vertreten.

Der von Udo Sutterlüty verantwortete Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y) ist breit im Sektor Natural Resources positioniert. Sutterlüty sieht im Minensektor zunehmende Übernahmeaktivitäten. Von einem Übernahmeangebot hat auch die im Fonds gehaltene Aktie von Lake Shore Gold (IK) profitiert. Fondsmanager Stefan Breintner investiert beim DJE Gold + Ressourcen Fonds (WKN: 164323) nicht nur in Goldminen (mindestens 30%), sondern auch in weitere Rohstoff- und Agrarunternehmen. Durch den Diversifikationseffekt und eine aktive Steuerung der Aktienquote sind die Schwankungen des Fonds geringer als bei Mitbewerbern. Der maximale Verlust auf Sicht von drei Jahren lag bei 45,5%.

Minen-Männer mit hoher Expertise

Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR), der von John Hathaway, einem Urgestein unter den Minen-Experten, gemanagt wird und sich auch bei uns im Fonds-Musterdepot befindet, ist einer der Klassiker unter den Goldminen-Fonds (s.a. Fonds-Analyse S. 39). Auf Sicht von einem Jahr ist der Stabilitas Gold + Metals (WKN: A0ML6U) mit einem Plus von 50% auf den Rankinglisten ganz vorne platziert. Martin Siegel, der den Fonds verantwortet, erläutert seine Sicht auf den Markt und die Ausrichtung des Fonds im Interview (S. 40). Geologe Joachim Berlenbach von ERIG managt u.a. den Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD). Etwa 70% des Fondsvermögens sind momentan in kanadischen Minen angelegt.

Belohnter Mut

Ein gutes Timing mit Mut zu antizyklischem Agieren zeigte die CM-Equity, die im vorigen Jahr den CME Gold & Silver Equity (WKN: A14YCV) aufgelegt hat. Seit Auflegung im September 2015 ist der Fonds mit knapp 18% im Plus. Die Experten erwarten in den kommenden Jahren einen spürbaren Rückgang des Goldangebots. Mittels quantitativer und qualitativer Kriterien erfolgt die Aktienauswahl. Dabei spielen die Erfahrung des Minen-Managements und die Qualität der Rohstoffprojekte eine wichtige Rolle.

Christian Bayer

Fonds mit Fokus (Edel-)metall-Minen

Name	WKN	Perf. 1 J. in %	Perf. 3 J. in %	Max. Drawdown (3 J.) in %	Volumen in Mio. EUR
Austrian Economics Golden Opportunities Fund	A1XDUW	-8,1	k.A.	-10,9 (1. J.)	14,0
BGF World Gold	974119	11,5	-25,4	-57,9	3.240 (USD)
CME Gold & Silver Equity	A14YCV	17,9 (s. Aufl.)	k.A.	k.A.	1,3
ComStage NYSE Arca Gold Bugs ETF	ETF091	14,6	-48,3	-72,0	231,3 (USD)
Craton Capital Precious Metal Fund	964907	12,2	-38,3	-67,5	45,1 (USD)
DJE Gold + Ressourcen	164323	-6,5	-25,4	-45,5	54,4
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	19,7	-36,0	-66,8	64,6
M & W Privat	A0LEXD	1,4	-17,3	-34,7	216,8
ME Fonds - Pergamon	593117	-17,1	-45,3	-61,8	11,9
Nestor Australien	570769	9,2	-43,2	-56,8	12,8
Nestor Gold	570771	23,9	-35,0	-64,6	12,8
Stabilitas Gold + Metals	A0ML6U	50,2	-9,6	-59,0	18,7
Sunares	A0ND6Y	-6,5	-29,6	-41,8	11,2
Tocqueville Gold	A1C4YR	6,0	-29,4	-53,2	106,9

Kolumne

Vermögensschutz mit Edelmetallen

Gastkolumne von Robert Vitye, VSP Financial Services AG

Noch nie in der Menschheitsgeschichte haben ungedeckte Währungen längerfristig überlebt. Alle historischen Kreditgeld-Währungen sind ausnahmslos gescheitert, jeweils verbunden mit hohen Verlusten für die Sparer sowie Besitzer von Lebensversicherungen oder sonstigen nominalen Zahlungsverprechen.

Erhalt der Kaufkraft

Gold und Silber in physischer Form bieten historisch belegt den bestmöglichen Schutz vor Finanz- und Währungskrisen. Dies lässt sich beispielhaft über den Erhalt der Kaufkraft einer Unze Gold über verschiedene Epochen zeigen. Wurde im alten Rom für eine Tunika rund eine Goldunze benötigt, können Sie hierfür auch heute einen hochwertigen Maßanzug anfertigen lassen oder dieselbe Menge an Brot erwerben wie vor über 2000 Jahren. Gold erhält schlichtweg Vermögen und konserviert Arbeitsleistung in Form zukünftiger Kaufkraft, ohne es der schleichenden Entwertung wie bei den gängigen ungedeckten Währungen unserer Zeit preiszugeben.

Physischer Bestand

Als erster Schritt zu einem sinnvoll strukturierten Edelmetallinvestment empfiehlt sich ein Handbestand an Gold- und Silbermünzen sowie kleinen Barren, aufbewahrt in Ihrem direkten Umfeld. Hierdurch ist Ihre jederzeitige Handlungsfähigkeit auch im Falle unerwarteter Krisensituationen gewährleistet. Sparpläne eignen sich unter der Prämisse, dass real existierendes physisches Edelmetall auf Basis transparenter und nachvollziehbarer Investitionsparameter erworben und für den Anleger eingelagert wird und dass ausreichende Sicherheits- und Transparenzkriterien erfüllt sind. Bei Weißmetallen sollte ferner auf eine Ersparnis der sonst für Privat-

anleger beim Kauf von Silber, Platin und Palladium üblicherweise fälligen Mehrwertsteuer geachtet werden. Gerade vermögendere Anleger legen im Zusammenhang mit höheren Anlagesummen Wert auf eine sogenannte segregierte Einzelverwahrung ihrer Edelmetalle! Hierbei werden die Metalle eines Kunden in gesonderten Safe-Bags verpackt und streng getrennt von den Vermögenswerten anderer Kunden gehalten, bei Barren unter Zuweisung der Barren-Nummern eines jeden Anlegers. Führende Investmentkonzepte bieten eine bankenunabhängige Lagerung an internationalen Standorten mit dem Ziel der Diversifikation der Lagerorte über mehrere Rechtsräume an. Dies ist im Hinblick auf die besonders anspruchsvollen politischen und ökonomischen Rahmenbedingungen unserer Zeit sinnvoll.

Vorsicht bei synthetischen Finanzprodukten

Generell gilt: Zum Zwecke der Vermögenssicherung gehaltene Edelmetalle sollten zwingend in physischer Form gehalten werden. Diverse an den Kapitalmärkten gehandelte synthetische Finanzprodukte wie z.B. sogenannte Exchange Traded Funds (ETFs), Exchange Traded Commodities (ETCs) oder Zertifikate eignen sich zwar zur kurzfristigen Abbildung der Gold- oder Silberpreisentwicklung im Rahmen eines Wertpapierdepots. Eine tatsächliche Absicherungsfunktion ist hier jedoch nicht gegeben, weil bei Zertifikaten Emittentenrisiken bestehen und selbst bei physisch hinterlegten Produkten die physische Auslieferungsoption – sofern diese überhaupt vorhanden ist – jederzeit durch die Anbieter oder den Gesetzgeber eingeschränkt werden kann. Ferner ist hierbei die Steuerfreiheit bezüglich der Erträge aus dem Wertzuwachs von Edelmetallen nach 12 Monaten häufig nicht gegeben. ■



Robert Vitye, geb. 1979, ist Gründer und Vorstandsvorsitzender der VSP Financial Services AG, Wiesbaden; zur VSP-Holding gehören u.a. die GoldSilberShop.de GmbH, ein bundesweit vertretener Onlinehändler für Edelmetalle, sowie die SOLIT Gruppe, die Finanzdienstleister seit 2008 mit professionellen physischen Edelmetall-Investmentlösungen begleitet; nähere Infos finden Sie unter www.goldsilbershop.de bzw. www.solit-kapital.de

Analyse

Tocqueville Gold P

Gastanalyse von Volker Schilling, Greiff capital management AG

Die Entwicklung der letzten Jahre hat das physische Goldangebot ausgetrocknet. Seit kurzer Zeit nehmen die Käufe seitens der großen Gold-ETFs jedoch wieder deutlich zu. Dies führt zwangsweise zu einer erhöhten Nachfrage nach physischem Gold und somit wiederum zu einer kräftigen Goldpreis-Dynamik. In diesem Zuge gehören Fonds, die in Goldminenaktien investieren, seit Jahresanfang zu den Top-Performern.

Sinnvoller denn je

Wir wollten deshalb von John Hathaway, dem Fondsmanager des Tocqueville Gold Fonds und Urgestein der Branche, wissen, wie es weitergeht. Was könnten weitere Katalysatoren für eine Trendwende des Goldpreises sein? Laut John Hathaway liegt der Trigger ganz klar in einem Abschwung der Weltwirtschaft, anhaltenden Währungsturbulenzen sowie geopolitischen Spannungen. Ein Bärenmarkt bei Finanzanlagen, der zu einem Vertrauensverlust in die Zentralbanken führen würde, wäre ebenso ein Push für den Goldpreis. Zudem: Kürzlich fertiggestellte Explorationsunternehmen sowie hochverschuldete kleine Unternehmen dürften für große Unternehmen mit gesunder Bilanz interessante Übernahmekandidaten sein. John Hathaway betont: „Die Investition in Gold scheint sinnvoller denn je zuvor“.

Europäische Variante

Der Tocqueville Gold P, den wir an dieser Stelle bereits analysiert haben, und sein Manager benötigen keine positive Marktstimmung zu Gold, um ihre Überzeugung in Investitionsentscheidungen umzumünzen. Bereits im Jahre 1998 legte John Hathaway unter dem „Contrarian Value“-Gedanken bei der Tocqueville Asset Management in New York den Tocqueville Gold Fund auf. Angepasst an französische Richtlinien, ist

die Goldstrategie unter dem Namen Tocqueville Gold P seit 2008 auch in Europa verfügbar. Das fundamentale Research des Fonds übernimmt Co-Manager Douglas Groh, der seit 2003 mit an Bord ist. Hathaway konzentriert sich hingegen auf die Treffen mit den Entscheidungsträgern der Minenkonzerne und widmet sich makroökonomischen Überlegungen hinsichtlich der grundsätzlichen Positionierung des Portfolios. Alle Anlageentscheidungen werden zudem final von ihm getroffen.

Geografische Schwerpunkte

Überzeugt von dem kommenden Aufwind des Goldpreises liegt die Aktienquote des Tocqueville Gold P aktuell bei über 90%, der Rest liegt in physischem Gold. Der geographische Schwerpunkt des Portfolios ist weiterhin Kanada mit über 70%. Mit großem Abstand folgen die USA mit 11,51% und Australien mit 6,88% auf dem dritten Platz. Der Bottom-up-getriebene Investmentprozess führt zu einem konzentrierten Portfolio von aktuell 40 Unternehmen, wobei die größten Gewichtungen auf die Goldminenproduzenten Detour Gold (IK; 9,07%) sowie Agnico Eagle Mines (8,16%) fallen. John Hathaways benchmarkferner Anlageprozess erzielt seit 1998 beachtliche Ergebnisse und generiert regelmäßig Outperformance im Vergleich zu anderen Wettbewerbern. Davon spiegelt die Wertentwicklung der 2008 aufgelegten und derzeit gut 102 Mio. EUR großen „Europaversion“ nur einen Teil wider, aber selbst über diesen Zeitraum hebt sich das Portfolio positiv vom Index ab. Wir schätzen John Hathaway nicht nur als Autor, sondern insbesondere als Fachmann und Portfoliomanager von erster Güte. Unter den aktiven Managern von Goldminenfonds bleibt er einer der Top-Kandidaten. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C4YR

Fondsmanager: John Hathaway, Douglas Groh

Volumen: 102,6 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.09.2008

Typ: Aktienfonds Edelmetallminen



Volker Schilling ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

Interview

„Große Adressen vertreten nachhaltig ihre Interessen am Goldmarkt“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Siegel, Stabilitas GmbH**, über Fehlprognosen beim Gold und eine Verbesserung beim Management der Minenunternehmen*



Martin Siegel leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds. Zuvor zeichnete er bereits für die Portfolioberatung des Stabilitas – Pacific Gold + Metals verantwortlich, der sich 2009 zum erfolgreichsten deutschen Goldminenaktienfonds entwickelte. Von 1998 bis 2008 hat Martin Siegel den PEH-Q-Goldmines beraten, der 2001 und 2007 jeweils als bester Goldminenfonds ausgezeichnet wurde. Im Jahr 2006 gründete er die Handelsfirma Westgold, die sich in wenigen Jahren zu einem der größten Goldhändler in Deutschland entwickelt hat. Martin Siegel ist Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarktes und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen. Zwischen 1988 und 2007 hat er zudem die Zeitschrift „Goldmarkt“ herausgegeben.

Smart Investor: Investoren haben noch vor einigen Monaten Goldminenaktien gescheut wie der Teufel das Weihwasser. 2015 wurden von großen Investmentbanken die Preisprognosen für die Feinunze Gold nach unten geschraubt. Plötzlich drehte der Goldpreis nach oben und die Kurse der Minenaktien haussierten. Wie hängt das zusammen?

Siegel: Wenn man sich die Prognosen sogenannter Goldpreisexperten zum Jahresende 2015 ansieht, dann wurden von Großbanken für 2016 Kursziele von 750 bzw. 800 USD ausgegeben. Mitte 2011, kurz vor dem bisherigen Allzeithoch von 1.912 USD/oz, wurde von JP Morgan ein Kursziel von 2.500 USD ausgegeben, die Deutsche Bank prognostizierte 2.900 USD. Bei beiden Prognosen lagen die Investmentbanken weit daneben. Wenn man also 2011 und 2015 gemeinsam betrachtet und feststellt, dass genau das Gegenteil passiert ist, muss man unterstellen, dass das keine Prognosen waren, sondern interessengesteuerte Meinungsäußerungen.

Smart Investor: Also im Zusammenhang mit Manipulation...?

Siegel: Ich sage nicht, dass der Goldmarkt manipuliert ist, ich sage nur, dass große Adressen ihre Interessen auf dem Markt sehr nachhaltig vertreten. Auf der Edelmetallmesse habe ich im November 2015 darauf hingewiesen, dass es seit September auffällig hohe Umsätze bei großen Werten wie Barrick Gold, Goldcorp und Newmont Mining gab. Teilweise waren die Umsätze doppelt so hoch wie gewöhnlich, zudem sind sie in einem Umfeld negativer Marktprognosen aufgetreten. Die auffälligen Umsätze im Milliardenbereich waren keine

Kleinanleger, die ihre Einstandskurse verbilligt haben. Wenn man sich jetzt noch vor Augen führt, mit welcher vergleichsweise geringen Mitteln der Goldpreis über die Käufe von ETFs zu beeinflussen ist, vervollständigt sich das Bild. Die seit Januar getätigten Käufe von Gold-ETFs mit entsprechender physischer Hinterlegung waren aus meiner Sicht der Katalysator für den Trendwechsel beim Gold. Dabei wurden nur durch die Investments in ETFs ca. 70% der Jahresproduktion an Gold in den Monaten Januar und Februar weggekauft.

Smart Investor: Auf Sicht von einem Jahr steht der Pacific Gold + Metals-Fonds in den Rankinglisten ganz oben. Wie haben Sie sich im Fonds positioniert?

Siegel: Beim Pacific-Fonds konnte ich 2015 eine deutliche Outperformance erzielen. Zum einen ist Australien von Haus aus im Fonds stark vertreten. Durch die Schwäche des australischen Dollar (AUD) hat sich der Markt besonders gut entwickelt. Die australischen Unternehmen haben nach vielen Jahren, in denen sie mittelmäßig gearbeitet haben, besonders gute Leistungen gebracht. Die US-Produzenten, die in USD bilanzieren, hatten dagegen anhaltende Probleme, weil Gold auf USD-Basis nicht gestiegen ist. Auf AUD-Basis verdienen die dortigen Unternehmen bereits seit Anfang 2015 ganz anständig und hatten so die Möglichkeit, den US-Unternehmen ihre australischen Produktionsstätten abzukufen. Die Australier konnten die gekauften Minen sofort profitabel betreiben, weil sie nach dem Kauf in AUD abrechnen konnten. Die Minen mit der besten Entwicklung hatte ich im Fonds zudem überdurchschnittlich

hoch gewichtet. Grundsätzlich gilt, dass große Minenfonds Zuflüsse zum großen Teil in die großen US-Blue Chips investieren. Darauf habe ich reagiert. Obwohl die US-Standardwerte fundamental nicht am besten positioniert sind und auch nicht das höchste Kurspotenzial haben, habe ich australische Werte auf bis zu 50% runtergefahren und bin in diese Titel eingestiegen. Nachdem die erste Stufe der Hausse vorbei ist, habe ich diese Werte zum Teil bereits wieder abgebaut. Auch südafrikanische Minen habe ich beige-mischt, da dort ebenfalls Standardwerte beheimatet sind, die derzeit von der Schwäche des südafrikanischen Rand (ZAR) besonders profitieren. Die nächsten Quartalsergebnisse der dortigen Minenunternehmen, die im April und Mai gemeldet werden, werden sicherlich gut ausfallen, sodass in diesem Umfeld Gewinne realisiert werden können. Falls sich der ZAR zum USD bereits vorher deutlich erholt, muss entsprechend auch schon früher reagiert werden.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Entwicklung bei Silber und den Silberaktien?

Siegel: Silber hat gegenüber Gold deutlichen Nachholbedarf. Obwohl der Silberpreis im Februar nur halb so viel gestiegen ist wie der Goldpreis, hat der Silber + Weißmetalle-Fonds die beste Performance unter den Stabilitas-Fonds hingelegt. Ein Vorlauf der Minenaktien deutet oft darauf hin, dass der physische Markt signifikant positiv hinterher läuft.

Smart Investor: Anleger haben in der Vergangenheit häufig Missmanagement bei Minenunternehmen beklagt. Hat sich hier aus Ihrer Sicht etwas zum Positiven gewendet?

Siegel: Grundsätzlich hat sich die Qualität des Managements im Goldbereich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Früher haben sich die Unternehmen durch übermäßiges Wachstum oft die Bilanzen versaut, das gehört mittlerweile der Vergangenheit an. Die Produktionskosten sind aufgrund

des niedrigen Ölpreises stark zurückgegangen. Durch die Flaute bei den Basismetallen kann qualifiziertes Personal günstig eingekauft werden. Bohrgeräte können preiswert gemietet werden. Gute Minen fangen an, Dividenden zu zahlen, das hat es 2007 oder 2011 nicht gegeben. Wir haben Minen, die ordentliches Geld verdienen, und Arbeitnehmer, die noch nicht gierig sind. Der Ölpreis ist weiter tief und die Minen sind gemessen am aktuellen Goldpreis noch nicht sehr hoch bewertet. Insofern befinden wir uns in einem sehr positiven Szenario. Um das ganze Potenzial des Marktes zu heben, muss der Goldpreis natürlich noch bestätigen, dass er die Trendwende geschafft hat.

Interview: Christian Bayer

.....

**) Aus rechtlichen Gründen kann Martin Siegel im Interview keine Einschätzung zu Einzeltiteln abgeben. In den Fact-Sheets der einzelnen Stabilitas-Fonds (www.stabilitas-fonds.de) finden Sie die jeweiligen Favoriten.*

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

News, Facts & Figures

Vielfältige Fonds-Welt

Über Fonds-Champions, die Gewinner zweier Preisverleihungen und das Fondsmusterdepot



Illustration: © dimes / www.fotolia.com



Dr. Gerd Kommer, der Gewinner des Deutschen Finanzbuchpreises

Ein ETF-Buch gewinnt den Deutschen Finanzbuchpreis

Der Deutsche Finanzbuchpreis wurde am 16. März in der Frankfurter Börse an den Finanzexperten Dr. Gerd Kommer verliehen für sein Werk „Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs: Wie Privatanleger das Spiel gegen die Finanzbranche gewinnen“. Damit schaffte es diesmal ein reinerassiges Fonds-Buch auf den ersten Platz. Der Deutsche Finanzbuchpreis wird von Citigroup Global Markets Deutschland AG (Citi) und der Börse Frankfurt Zertifikate AG gestiftet und ist mit 10.000 EUR dotiert. Er wurde dieses Jahr bereits zum sechsten Mal verliehen.

Kommers Buch wurde von einer neunköpfigen Jury, zu der unter anderem der bekannte Börsenjournalist Markus Koch zählt, unter zehn zur Wahl stehenden Publikationen als bestes ausgewählt. In seiner Laudatio begründete Dirk Heß, Jurymitglied für Citi Deutschland, die Entscheidung: „Gerd Kommer erklärt in seinem Buch gut verständlich und praxisnah, wie Anleger mit Indexanlagen ihr persönliches Portfolio zusammenstellen und managen können. Gerade heute, in Zeiten von Rekordvolumina bei ETFs, ist ein Buch zu diesem Thema wichtiger denn je.“

Ralf Flierl

Fondsmusterdepot

Cash abgebaut

In den vergangenen vier Wochen gab es beim Fondsmusterdepot und beim MSCI World EUR per saldo eine positive Tendenz. Mit einem Zuwachs von 0,9% lag das Musterdepot allerdings deutlich hinter dem Vergleichsindex, der um 5,2% zulegen konnte. Einer der Gründe war die hohe Liquidität nach unseren Fondsverkäufen. Am 10.03. haben wir Cash abgebaut und unsere Bestände beim Rohstoffaktien-Fonds Sunares (WKN: A0ND6Y) um 90 Anteile sowie beim Mischfonds FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) um 40 Anteile aufgestockt. Die zugekauften Anteile des Sunares wurden zu 50,66 EUR und die des FU Multi Asset Fonds zu 161 EUR eingebucht. Sieben Tage später gab es mit dem AB Global Core Equity Portfolio-Fonds (WKN: A1JJJ5)

einen weiteren Zugang im Depot. Wir haben 65 Stücke zu 187,70 EUR gekauft. Das Fondsmanagement der dänischen CPH Capital, die von AB übernommen wurde, investiert erfolgreich in Qualitätstitel, die nach dem Value-Prinzip möglichst günstig eingekauft werden.

Rohstoff-Fonds im Aufwind

Die deutlichsten Zugewinne im Fondsmusterdepot konnten auf Monatssicht der Goldminen-Fonds Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; s. a. Fonds-Analyse auf S. 39) mit einem Plus von 5,7% und der im Rohstoffsektor breiter aufgestellte Sunares-Fonds mit einem Plus von 6,1% verzeichnen. Udo Sutterlüty, der den Sunares-Fonds verantwortet, hat Goldminen mit Stand Ende Februar zu über 26% gewichtet. Silber- und Basis-Metallaktien machen zusammen weitere knapp 12% des Fondsvolumens aus.

Christian Bayer

UI Champions Tour mit innovativen Fondskonzepten

Auf ihrer Champions Tour 2016 machte die Universal-Investment auch in München Halt. Unter der gewohnt kundigen und launigen Moderation von Jürgen Dumschat, Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH, wurden innovative vermögensverwaltende Fondskonzepte vorgestellt, die Chancen maximieren und Risiken reduzieren.

Der Name ist Programm

Beim Acatis Global Value Total Return UI (WKN: A1JGBX) ist der Name bereits Programm. Ein Baustein des Investmentansatzes ist die globale Aktienselektion nach den Acatis-Valuekriterien. Im Fokus stehen Unternehmen, die menschliche Grundbedürfnisse befriedigen und eine dauerhaft stabile Marktstellung haben. Zur Investitionsgradsteuerung für die Total-Return-Ausrichtung werden Top-down-Einschätzungen des Partners Vescore genutzt. Die Kurssicherung übernimmt die Universal-Investment. Das Ergebnis mit einem Ertrag von knapp 70% seit Auflegung im August 2011 kann sich sehen lassen.

Healthcare-Expertise

Das Advisor-Unternehmen Acevo hat sich ganz dem Investment im Healthcare-Sektor verschrieben. Der Acevo Global Healthcare Absolute Return UI (WKN: A1111D) deckt alle Subsektoren wie Pharma, Biotech, Medizintechnik und Healthcare-Services ab. Das hauseigene quantitative ACAD-Modell beschleunigt den Research-Prozess und sorgt für eine rasche Identifizierung von Kauf- und Verkaufskandidaten, die in einem Long/Short-Portfolio mit Long-Bias allokiert werden.

Mischfonds-Konzept 2.0

Mit einem vermögensverwaltenden Mischfonds-Konzept wartet der KJL Capital Absolute Return I UI (WKN: A14N8P) auf. Der Fonds versteht sich als Antwort auf die „neue Normalität“ der Finanzmärkte und die Folgen einer exzessiven Geldpolitik. Ziel der Strategie ist ein kontinuierlicher Wertzuwachs. Dabei setzt das Fondsmanagement auf eine flexible Asset Allocation und ein Risikomanagement, das unter anderem die mittlerweile deutlich schwankenden Korrelationen von Aktien und Anleihen berücksichtigt. Options- und Absicherungsstrategien geben dem Portfolio seinen Feinschliff.

Risiko im Blick

Der PT Asset Management Global Allocation UI (WKN: A1JCWX) wird von Stefan Duchateau, u.a. Professor für Risiko- und Portfolio-Management, beraten. Die Methodik kombiniert Asset Allocation und das Picking einzelner Wertpapiere mit einem Volatilitätsschutz des Portfolios. Duchateau nutzt einen Top-down-Ansatz, der u.a. die Zinsentwicklung und Zins-Spreads unterschiedlicher Laufzeiten und Anleihe-segmente ins Auge fasst. Bei der Auswahl der Aktien achtet Duchateau u.a. auf Kriterien wie Verschuldung, Bewertung und Dividendenwachstum. Die Risikoseite wird über ein CPPI-Modell gesteuert. Als Allwetter-Fonds mit Absolute-Return-Charakter versteht sich der Tungsten Pariton UI (WKN: A1W893), der sich auf hochliquide Investments konzentriert. Investiert wird in Aktien, Anleihen und Kreditinstrumente. Als wichtige Kennziffer ihres Portfolios hat die Fondsboutique Tungsten die Sharpe-Ratio, also die risikoadjustierte Rendite, im Blick.

Christian Bayer



DAB-Contest-Gewinner Ernst Heemann von der Heemann Vermögensverwaltung GmbH erhält den Preis von Robert Fuchsgruber, Leiter des Geschäftsbereichs B2B der DAB Bank

Heemann gewinnt DAB Depot Contest

Bereits zum 15. Mal veranstaltete die DAB Bank im vergangenen Jahr ihren Depot Contest, in dem verschiedene Vermögensverwalter mit ihren Strategien gegeneinander antreten. Auf der DAB

Gala Nacht im Münchener Lenbach Palais wurden Ende Februar die Sieger des Vorjahres ausgezeichnet. Zuvor zog jedoch der Psychologe der deutschen Fußballnationalmannschaft, Hans-Dieter Hermann, einen Vergleich zwischen dem Geschehen an der Börse und den psychologischen Belastungen im Spitzensport.

Als es schließlich an die Übergabe der Trophäen ging, wurde auch der Name der Heemann Vermögensverwaltung mehrmals genannt. Das Unternehmen aus Gronau lag sowohl im vergangenen Jahr als auch in der Dreijahreswertung in der Kategorie „Ausgewogen“ auf dem ersten Platz. Und zwar mit verblüffenden Ergebnissen: Trotz einer maximalen Aktienquote von 50% lag Heemann Ende 2015 mit einer Performance von 14,7% vor dem Sieger der Kategorie „Chancenorientiert“ (maximal 100% Aktienanteil) mit lediglich 13,0%. Hätte es eine Langzeitwertung über alle Kategorien zusammen gegeben, hätte Heemann auch diese gewonnen. Einen vergleichbaren Ansatz setzt das Unternehmen übrigens auch im FU Multi Asset Fonds um, den wir auch in unserem Fonds-Musterdepot aufgenommen haben.

Christoph Karl



Titelstory / Das große Bild

Endspiel

Wechselseitige Ansteckung und Zuspitzung bilden den Auftakt zum „großen Finale“.

„Loose Cannon“

Auch nach den jüngsten Maßnahmen der EZB fühlen sich Beobachter mit auch nur einem Quäntchen Distanz zur Macht darin bestätigt, dass Mario Draghi inzwischen völlig prinzipienlos agiert. Nachdem „Viel hilft viel!“ schon nicht gewirkt hatte, scheint ein trotziges „Noch viel mehr hilft hoffentlich irgendetwas!“ nun als der einzige Ausweg, den das offenbar erschreckend schlichte ökonomische Weltbild des Italieners zulässt. Auf der Kommandobrücke der MS Euro hat sich mit Draghi eine Bazooka losgerissen – die klassische „loose cannon“ also, nur mit einer völlig entfesselten und so noch nie dagewesenen Feuerkraft. Wie jeder Zentralplaner glaubt „Mario, der Zauberer“ offenbar daran, die Märkte „zwingen“ zu können. Er mag sie verunsichern und sogar nachhaltig stören, aber die vulgäre Makrosteuerung mit der Notenpresse wird kein einziges Problem lösen und auch nicht den Hauch von echtem Wohlstand erzeugen. Stattdessen macht es der ewige Zauberlehrling mit jeder zusätzlichen Maßnahme nur noch schlimmer. Er „kauft Zeit“ – die auch weiter ungenutzt verstreichen wird. Selbst die Mainstream-Presse verwendet im Zusammenhang mit seiner Politik inzwischen das Wort „End Game“. Das einzige, was von Draghi bleiben wird, werden Warnungen in der finanzhistorischen Literatur sein, wo man ihn in einem Atemzug mit John Law nennen wird, der die Wirtschaft beim Versuch, Deflation zu verhindern, ebenfalls in eine Katastrophe stürzte. Die von Draghi aufgepumpten Finanzblasen werden da längst implodiert sein, aber über Generationen nicht vergessen werden – ein zweifelhafter Ruhm.

Paket der Verzweiflung

Draghis Politik läuft auf eine Belohnung des Schuldenmachens und eine Bestrafung des Sparens hinaus. So, als ob zu geringe

Schuldenstände zu irgendeinem Zeitpunkt den Kern des Problems dargestellt hätten. Selbst wenn diese Politik gelänge, produziert sie im Wesentlichen nur Vorzieheffekte. Sobald Sparen bei Null- und Negativzinsen sinnlos wird, mag das sogar ein konjunkturelles Strohfeuer auslösen. Um die spätere Altersarmut wird sich dann halt ein anderer kümmern müssen. Es ist schon ein besonderes Bubenstück, dass eine Politik, für die prinzipienloses Durchwursteln und kurzfristige Flickschusterei zur obersten Leitlinie wurden, ausgerechnet „Nachhaltigkeit“ zum neuen Modethema gehypt hat. Draghis jüngstes Maßnahmenpaket sendete vor allem ein Signal an die Märkte: Die EZB liegt blutend im Wasser, und da werden die Haie nicht lange auf sich warten lassen. Wesentliche Elemente sind die nun auch formale Beerdigung des Leitzinses – 0,0% nach dem Feigenblatt-Zinssatz von 0,05%. Der Minuszins für bei der EZB geparkte Gelder wurde weiter auf -0,4% abgesenkt, das Anleihekaufprogramm von 60 auf 80 Mrd. EUR/Monat erhöht. Mehr als eine Randnotiz war Draghis ausweichende Reaktion auf die Frage nach „Helikoptergeld“. Er bezeichnete es als ein „sehr interessantes Konzept“. Man müsse die Diskussion in den akademischen Zirkeln beobachten. Im Klartext: Draghi hat inzwischen derart abgewirtschaftet, dass seine dann hoffentlich letzte Wahnsinnstat ein allgemeiner Geldregen sein könnte. Selbst Baron von Münchhausen wäre ein besserer Notenbankchef gewesen – der konnte sich wenigstens noch am eigenen Schopfe selbst aus dem Sumpf ziehen.

Von Bomhard „not amused“

Die Reaktionen auf den Frankfurter Irrläufer ließen nicht lange auf sich warten. Noch am selben Tag stieg die Feinunze Gold zweistellig. Am darauffolgenden Mittwoch stimmte Nikolaus von Bomhard, Vorstandschef der Münchener Rück, ungewöhnlich ►

Illustration: © m. Gore / www.futia.com

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



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

& **eigentümlich frei**

Reduzierte Teilnahmegebühr für Abonnenten.

Informieren
& anmelden!

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

deutliche Worte an. Er sprach bereits vom „Ende der Geldpolitik“. Was derzeit geschehe, sei in höchstem Maße Besorgnis erregend. Dass sich die Bundesregierung angesichts der „verhängnisvollen Zinspolitik der EZB“ nicht einschalte, sei höchst befremdlich. Die „Erosion des Rechts“ sei mit Händen zu greifen – und wie wir ergänzen müssen, nicht nur bei der Zinspolitik. Von Bomhard



Nikolaus von Bomhard, Munich Re

– der größte Rückversicherer der Welt misstraut der Notenbank. Die Dosis ist angesichts einer Bilanzsumme von 277 Mrd. EUR zwar tatsächlich nur homöopathisch; was aber zählt, ist das Signal. Auch Gold steht auf dem Einkaufszettel, womit die Münchener Rück offen aus der Phalanx der Goldverächter in der Finanzindustrie ausschert. Das Haus ist nicht irgendwer, denn auch in früheren „Großschadenslagen“ der Weltwirtschaft agierte man als exzellenter Krisenmanager. So konnten die Münchner im Gegensatz zu manchem Konkurrenten z.B. die Hyperinflation im Jahr 1923 durch das Vorhalten von Devisenreserven in Schweizer Franken und US-Dollar sowie umfangreichem Immobilienbesitz in München überstehen. Gut möglich, dass sich die Geschichte dieses Mal mit Gold als sicherem Hafen wiederholt.

Kleinsparer mit Opfer-Abo

Üblicherweise sind es eben auch die großen Investoren vom Kaliber einer Münchener Rück, die zu den Profiteuren großer Marktverwerfungen gehören. Exakt dies betonte auch von Bomhard in seiner Rede. So seien es am Ende eben besonders die Kleinsparer, die sich anders als Hedgefonds und Banken nicht auf den geldpolitischen Irrsinn einstellen können. Ob Letztere jedoch besonders clever im Risikomanagement sind, steht auf einem anderen Blatt. So haben wir erneut Informationen zugespielt bekommen, dass mehrere Londoner Hedgefonds auf eine Kapitallücke bei der Deutschen Bank spekulieren. Banken als Brandbeschleuniger des von uns beschriebenen Endspiels? Sollte es bei irgendeiner europäischen Großbank zu einer Schieflage kommen, würde die Geldpolitik wohl vom aktuellen Krisen- in den Panikmodus umschalten. Selbst wenn die EZB den Eurozonen-Bürger „Helikopter“-Euros auf das Konto bucht, bleibt das Dilemma der nur schwachen Steuerung durch Geldpolitik. Warum sollten verängstigte Bankkunden das frische Geld nicht gleich in Goldmünzen tauschen? Aus Dankbarkeit?! Klar ist: Das Pulver der EZB ist verschossen; was ihr bleibt, sind Verzweiflungstaten. Selbst wenn der Mainstream

machte seiner Unzufriedenheit aber nicht nur mit Worten Luft – er handelt bereits. So lagert die Münchener Rück inzwischen Bargeld in zweistelliger Millionenhöhe in eigenen Tresoren ein: „Wir testen das jetzt mal“, ließ von Bomhard betont unaufgeregt verlauten, wohlwissend, dass diese Botschaft in Frankfurt richtig verstanden wird

das erkennt – sagen kann er es nicht, denn Massenmedien sind in der Situation des Stadionsprechers, der mit der Warnung vor einer Massenpanik diese erst auslösen kann. Der Smart Investor ist da eher der freundliche Sitznachbar, der Ihnen zuflüstert, zusammen mit ihm das Stadion zu verlassen.

Grenzen der Politik

Mit der Schließung ihrer Grenzen haben die osteuropäischen Demokratien ein weiteres Merkel-Wort – das von der angeblichen Unmöglichkeit, die eigenen Grenzen zu schützen – ad absurdum geführt. Es war zu erwarten, dass jene denkwürdige Allianz aus organisierter Schlepperkriminalität und dubiosen Nicht-Regierungsorganisationen – deren wirkliche Agenda ebenso im Dunkeln liegt wie deren Finanzierungsquellen – nicht so schnell aufgeben würde. Schauplatz der aktuellen Inszenierung eines regelrechten Medienkrieges gegen die Aufnahmeländer ist die Region um Idomeni, eine kleine Stadt an der griechisch-mazedonischen Grenze, aus der uns täglich herzzerreißende Bilder geliefert werden. Sicher ist, dass einige politische Gruppierungen in der Bundesrepublik diesem moralischen Druck nur allzu gerne nachgeben würden. Schon jetzt nahm Grünen-Chefin Peter den Ball auf und bezeichnete es als „Pflicht“, die dort festsitzenden Menschen notfalls nach Deutschland auszufliegen. Das Ganze erinnert fatal an frühere Erpressungskampagnen sogenannter „Flüchtlingsaktivisten“, etwa am Münchner Rindermarkt, als der Staat mit einer sich moralisch gebenden Attitüde in die Enge getrieben werden sollte. Wie wenig es dabei um das Leid der so instrumentalisierten Menschen geht, konnte man an dem medial groß inszenierten Ausbruchversuch nach Mazedonien sehen – drei Menschen ertranken. Dass den im Schlamm lagernden Menschen von Idomeni bessere, aber weniger medienwirksame Quartiere im Landesinneren angeboten wurden, die diese aber abgelehnt haben, rundet das Bild ab. Auch dass die USA, als Vorreiter des drohnen-gestützten Humanismus, keine nennenswerte Anzahl von „Flüchtlings“ aus jenen Ländern bei sich aufnehmen, die sich als Destination ihrer „Flucht“ auf Deutschland fixiert haben, spricht eine deutliche Sprache – zumindest für jene, die bereit sind zuzuhören.



„Capital“ 04/2016

Gesellschaftliche Spaltung

Auch in gesellschaftlicher Hinsicht scheint sich einiges auf einen Kulminationspunkt hinzubewegen. In Deutschland wurde dies nicht zuletzt an den herausragenden Wahlerfolgen der AfD bei den Landtagswahlen in Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt deutlich. Anscheinend gibt es eine inzwischen große und vor allem rasant wachsende Zahl von Menschen, die

EU-Bankenunion beschlossen: Hier ist Ihr Fluchtplan ins letzte sichere Land Europas!

Dieses Land hat kaum jemand auf dem Radar. Ja, es hat nicht einmal Staatsschulden! Und trotzdem ist es die letzte Bastion gegen die drohende Total-Enteignung Ihres Vermögens. Das Beste: Es ist sogar „konsequent libertär“ ...

Kapitalschutz-Experte Markus Miller enthüllt Ihnen in seinem neuesten Sonder-Report, warum Sie Ihr Vermögen schnellstens in diese „Oase des Libertarismus“ verschieben sollten.

Nicht nur die politischen Rahmenbedingungen sind dort wesentlich besser als in der EU.

Ihr Geld ist auch optimal vor der EU-Bankenunion geschützt, denn das Land ist eben kein EU-Mitglied.

Egal ob Lebensversicherungen, Rente oder Aktiendepot. An diesem Land führt kein Weg mehr vorbei.

Ihren Schritt-für-Schritt-„Fluchtplan“ dafür können Sie sich jetzt sofort kommen lassen.

Und so der schwindenden wirtschaftlichen Freiheit und Rechtssicherheit in Deutschland ein Schnippchen schlagen

Ergreifen Sie daher JETZT Gegenmaßnahmen gegen die EU-Bankenunion!

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



Markus Miller
Chefanalyst
Kapitalschutz
vertraulich

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

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

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

Ist meine Immobilie noch sicher?



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Coupon jetzt ausfüllen, heraustrennen und gleich einsenden an: Markus Miller, *Kapitalschutz vertraulich*, Koblenzer Str. 99, 53177 Bonn. Oder faxen Sie die ganze Seite an:
Fax: 0228-36 96 2 7707

Sie erfahren darin diese unbequemen Tatsachen über die Finanzmärkte:

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

GRATIS-Coupon

SCHÜTZEN SIE SICH VOR DEN GRÖSSTEN BEDROHUNGEN FÜR IHR VERMÖGEN



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

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

SSB4006

Vorname / Name:

Straße / Nr.:

PLZ/ Ort:

E-Mail:

Datum / Unterschrift:

Gleich einsenden an: **Post:** Markus Miller, Koblenzer Str. 99, 53177 Bonn **Fax:** 0228-36 96 2 7707
oder **online über folgenden Link bestellen:** miller.kapitalschutz-vertraulich.de/schutz16



Löcher in der Matrix

„Die groteske Steuer-Regel für Negativzinsen“

(welt.de, 8.3.2016)

Die Europäische Zentralbank ist mit ihrem Latein erkennbar am Ende. Sie hat sich in eine Lage manövriert, die mit ihrem normalen Instrumentenkasten schon lange nicht mehr zu lösen ist. Als niedrige Zinsen nicht wirkten, senkte man diese zunächst auf null – danach sogar darunter. Nach dem Tabubruch geht es weiter munter abwärts. Nach einer Albert Einstein zugeschriebenen Definition besteht Wahnsinn darin, immer wieder das Gleiche zu tun und dabei andere Ergebnisse zu erwarten. EZB-Chef Mario Draghi ist demnach definitionsgemäß ein Wahnsinniger – oder aber er verfolgt mit seiner Politik andere, unausgesprochene Ziele. Die Deutschen mit ihren vergleichsweise überproportionalen Geldvermögen sind davon jedenfalls in besonderem Maße betroffen.

Zumindest während der Nullzinsphase gab es einen kleinen Trost: Den Sparern blieb die sonst übliche Scheingewinnbesteuerung erspart. Bei dieser tut die Finanzverwaltung bekanntlich so, als seien Zinserträge ein realer Nutzen, während sie tatsächlich zu einem Gutteil nur die vom Staat selbst betriebene Geldentwertung ausgleichen. Rosinenpicken war schon immer das Privileg hoheitlichen Handelns – besonders, wenn es um das Geld der Bürger geht. Während EZB-Chef Draghi den systematischen Konten-Raubzug per Negativzinsen vorbereitet, sorgte die Finanzverwaltung bereits im Vorfeld für die Verhöhnung der künftigen Opfer: Denn – man höre und staune – „Deutschlands Steuerbehörden ... haben sich bereits festgelegt“: „Negativzinsen sind überhaupt keine Zinsen, sondern ‚eine Art Verwahr- und Einlegegebühr‘.“ Über diesen Kunstgriff kommt die Finanzverwaltung dann zu dem gewünschten Ergebnis, dass die



Sparer alleine auf den Negativzinsen sitzen bleiben, weil – wie man höchst sophistisch argumentiert – „solche Gebühren ... bereits durch den Sparerpauschbetrag ... erfasst“ seien. Das ist natürlich Unfug, denn Banken sind eben keine bloßen Verwahranstalten, sondern betreiben mit dem Geld der Kunden schwunghafte Geschäfte – was allerdings gründlich schief ging. Die Erfahrung aber lehrt: Wenn Regierung, Notenbank und Geschäftsbanken an einem Strang ziehen, dann darf sich der Bankkunde maximal gemolken fühlen.

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 Schnärges 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>

die „alternativlose“ Politik der Angela Merkel nicht mehr gutheißen können. Da sich in solch wichtigen Fragen wie der Flüchtlings-, Außen- oder Europapolitik nahezu alle Parteien der Kanzlerin unterwerfen – mit teilweiser Ausnahme der Linken –, fehlte es in der bisherigen Parteienlandschaft an einer echten Opposition – einer Alternative für Deutschland. Den Hauptbeitrag für das Entstehen dieser Partei haben Angela Merkel und die um sie gescharten Duckmäuser „geleistet“.

Böse ist, wer sich ans Gesetz hält

Interessanterweise maßen sich die Vertreter der anderen Parteien nun an, darüber zu urteilen, ob die AfD wählbar sei. Da diese in der Sache buchstäblich selbst Partei sind, muss man deren holzschnittartige Einschätzungen nicht sonderlich ernst nehmen. Dies auch deshalb, weil Schlagworte wie „undemokratisch“ bzw.

„demokratiefeindlich“ nicht näher spezifiziert werden. Auch so kann man das Volk spalten, indem man den Wähler und Sympathisanten einer Partei, die nach jüngsten Umfragen bundesweit bei 13% steht, ihre demokratische Gesinnung abspricht. Immerhin steht die AfD in etlichen Punkten wesentlich klarer auf dem Boden des Grundgesetzes und der Achtung bestehender Gesetze und Verträge als jene „etablierten“ Parteien, die kalt lächelnd die zentrale No-Bail-out-Regel brachen, ohne demokratische Legitimation eine massenhafte unkontrollierte Einwanderung ermöglichen und sich nun völkerrechtswidrig im Syrien-Krieg beteiligen. Selbst der Schusswaffengebrauch eines Grenzpolizisten wäre als Ultima Ratio durch das Gesetz gedeckt – wofür sonst tragen Polizisten Waffen? Es scheint fast so, als ob aus dem „Kampf gegen Rechts“ längst ein Kampf gegen das Recht auf dem Weg zum Gesinnungsstaat wurde.

Riss durch die Gesellschaft

Fakt ist ohne Zweifel, dass sich der Graben zwischen der AfD und dem Rest immer mehr auftut. Und weil sich die relevanten Probleme weiter verschärfen werden, dürfte der Zulauf zur AfD auch nicht abreißen. Eine sich zuspitzende Spaltung der Gesellschaft ist damit vorprogrammiert. Diese Tendenz zeigt sich auf verschiedenen Ebenen und wird in



„Spiegel“ vom 19.03.2016



„Spiegel“ vom 12.03.2016



„Wirtschaftswoche“ vom 04.03.2016

der Presse immer öfter – auch in Titelgeschichten – verarbeitet. Fast schon traditionell ist die Thematisierung der immer weiter aufgehenden Schere zwischen Arm und Reich. Aktuell scheint aber auch der Graben zwischen „denen da oben“ (Politiker, Massenmedien usw.) und dem Volk immer weiter aufzugehen, das schon bei der Euro-Einführung einen erstaunlich guten Kompass für das Machbare hatte, wenn man es denn gefragt hätte. Diese Verhärtung der Fronten wird mit weiteren Wahlerfolgen der AfD voranschreiten, weil deren Anhänger dadurch selbstbewusster werden, während die AfD-Gegner sie umso verbissener bekämpfen werden. Und dass der Zulauf anhalten wird, kann man am sprunghaften Anstieg der Wahlbeteiligung erkennen. Als echte Opposition zum Parteieneinheitsbrei konnte die AfD auch wieder viele Resignierte für eine Beteiligung an der Demokratie zurückgewinnen.

Trump spaltet die USA

Das Phänomen der gesellschaftlichen Spaltung ist dabei in den meisten europäischen Ländern zu beobachten, insbesondere bezogen auf das politische Links-Rechts-Spektrum – am spektakulärsten sicherlich mit der Front National in Frankreich. Auch in den USA entstand mit dem Auftreten von Donald Trump eine neue Anti-Establishment-Bewegung, die aus seiner eigenen Partei heraus inzwischen am unversöhnlichsten bekämpft wird, aber ebenfalls gewaltigen Zulauf hat. Trump gegen den Rest der USA. Man mag vieles gegen Trump einwenden, aber seine politischen Forderungen sind auch aus Sicht vieler deutscher Bürger durchaus nachvollziehbar: Gegen illegale Einwanderung – was vor allem auch legale und damit wahlberechtigte Einwanderer unterstützen –, gegen „Freihandelsabkommen“ à la TTIP, gegen die Rolle der USA als „Weltpolizist“ und für eine Rücknahme der Sanktionen gegen Russland.

Die wahren Machthaber

Es gibt Stimmen, die davon ausgehen, dass sich der militärisch-industrielle Komplex (MIK) der USA keinesfalls mit einem Präsidentschaftskandidaten wie Donald Trump abfinden wird. Denn im Prinzip fordert der New Yorker Immobilienmogul genau das Gegenteil von dem, was diesen US-„Eliten“ recht wäre. Hillary Clinton dagegen liegt voll auf der Linie, weshalb sie von der Mainstream- ▶

goldsilber
shop.de



Kaufen Sie
Ihr Gold
beim besten
Goldhändler



- ✓ Stets günstige Preise
- ✓ LBMA-zertifizierte Qualität
- ✓ Auf Wunsch 100% konfliktfrei hergestellt

goldsilbershop.de



Abb. 1: Hopp oder Topp



Im DAX könnte ein Charttechniker sowohl eine den Aufwärtstrend bestätigende Flagge als auch eine Trendumkehr in Form einer Kopf-Schulter-Formation erkennen.

Presse mit Samthandschuhen angefasst wird. Dabei hätte sie eine Reihe von Skandalen zu bieten, mit denen man sie locker zu Fall bringen könnte (siehe Buchbesprechung auf S. 79). Smart Investor geht davon aus, dass Trump demnächst aus dem Rennen gekickt wird. Entweder werden relativ kurz vor der Nominierung noch „Leichen“ aus seinem Keller an die Öffentlichkeit befördert, oder aber er wird physisch an einer Kandidatur gehindert. Nach Warnungen tritt Trump nur noch in Begleitung von Bodyguards auf – die er selbst bezahlt.

Aktienmarkt: Meinungen und Analysen

Auch die Einschätzungen zur Börse sind derzeit recht gespalten. Während die professionellen Investoren tendenziell bullish für Aktien sind, ist es bei den privaten Anlegern eher umgekehrt. Historisch spricht das für einen Bullenmarkt, weil die Institutionellen tonangebend sind. Viele Investoren verlassen sich auf die „magischen“ Kräfte von EZB-Chef Draghi – schließlich sind tiefe Zinsen und Gelddruckmaßnahmen gut für Aktien. Auch saisonal ist bis etwa Ende Mai weiter grünes Licht gegeben. Der April gilt unter Statistikern sogar als der beste Börsenmonat schlechthin. Allerdings ist das Jahr 2016 – beginnend mit dem äußerst schwachen Januar – bislang ziemlich untypisch verlaufen.



„Der Aktionär“ 12/2016:
Mario Draghi wird's schon richten

In den letzten Monaten hatten wir hier die Prognosen zweier Zyklusforscher präsentiert. Kersten Wöhrle, der auf Basis der Zahl Pi ein Modell zur Marktphasen-Bestimmung entwickelte (vgl. SI 2/2016 auf S. 34), sieht den S&P 500 weiterhin im Baisse-Modus. Auch Wilfried Kölz bleibt aufgrund der von ihm beobachteten Zyklen pessimistisch – er erwartet ein deutlich tieferes Tief beim DAX (SI 2/2016 auf S. 49).

Das Votum unserer Gastanalysten lautet in diesem Monat: zwei Bullen zu vier Bären. (s. S. 53 bis 55). Nur die beiden regelbasierten Methoden „Intermarktanalyse“ und „Quantitative Analyse“ sind positiv zu interpretieren – und letztere auch nur mit Abstrichen.

Charttechnik

Zusammengefasst erscheint uns unter all den genannten Aspekten die nähere Zukunft (ein bis drei Monate) nur schwer prognostizierbar. Das Chartbild des DAX kann sowohl als haussebestätigende Flaggen-Formation (grün in Abb. 1) als auch als Schulter-Kopf-Schulter-Forma-

tion (kurs SKS; rot in Abb. X) gesehen werden (mehr zu diesem Phänomen auch in SI 3/2016 auf S. 55: „Der DAX als Vexierbild.“) Die SKS wäre eine Trendumkehr, und folglich befände sich der DAX jetzt schon in der Baisse. Welches dieser beiden Szenarien eintritt, hängt vermutlich davon ab, inwieweit potenzielle Störfaktoren börsenrelevant werden. Bleiben diese im Rahmen der Erwartungen, dürfte der Aktienmarkt die Hausse weiter fortsetzen (grüner Pfeil). Kommt es zu einer Eskalation, kann aber zunächst auch das SKS-Szenario abgearbeitet werden (roter Pfeil).

Crack-up-Boom

Einige mögliche Faktoren wurden bereits in den letzten Ausgaben skizziert: Massenmigration, Spannungen innerhalb der EU, Ukraine-Konflikt, Syrien-Krieg mit dem Eintreten des „Bündnisfalls“, Schieflage einer Großbank etc. Aber: Im „Szenario Rot“ dürfte die EZB noch mehr Maßnahmen ergreifen – z.B. Helikoptergeld –, um das Finanzsystem zu retten. Deshalb dürfte es nach dem ersten Schreck mit den Aktien umso mehr nach oben gehen. In Anlehnung an eine Beschreibung der Entwicklungen am Ende der Weimarer Republik (1923) des Ökonomen Ludwig von Mises bezeichnen wir dieses „Endspiel-Szenario“ als Crack-up-Boom (CuB).

Schutzmaßnahmen / Fazit

Die Situation ist ernst. Das vom Smart Investor seit vielen Jahren angekündigte Szenario scheint sich zu konkretisieren. Statt endlich die Hausaufgaben in der Euro-Krise anzugehen, hat die Regierung Merkel mit der künstlich angeheizten, unkontrollierten Massenmigration einfach ein weiteres Problemfeld eröffnet. Die möglichen Lösungen und Ausweichreaktionen für Anleger haben wir schon oft beschrieben. Natürlich sind das – gerade jetzt – Edelmetalle, etwas Bargeld, Minimierung der positiven Kontenstände auf das unbedingt Notwendige. Da das Euroland aufgrund mehrerer Faktoren (verfehlte Politik, exponierte geopolitische Lage, Ablenkung von US-Problemen) wohl zum Zentrum der multiplen Krise „gemacht“ wird, ist das Auslandskonto inzwischen Pflicht – alleine schon, um der absurden Haftungsgemeinschaft der EU-Bankenunion zu entgehen.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Charttechnik

Entscheidungs- marken

Währungen im Chart-Check

Als der Euro im April 2014 die obere Begrenzung der roten Abwärtsflagge (Abb. 1, gelbe Markierung) durchbrach, stand die charttechnische Standarderwartung auf weiter steigende Euro-Kurse. Ein Automatismus ist das allerdings nicht. Im Gegenteil: Diese Marken sind besonders umkämpft, weil es in der Folge oft zu sehr dynamischen Kursbewegungen kommt. Der damalige Ausbruchversuch erwies sich als grandioses Fehlsignal und der Euro stoppte erst rund 30 Cents tiefer. Wiederum an einem Entscheidungsbereich, der durch die untere Begrenzung der Flagge und den Aufwärtstrend seit 1985 markiert wird (blaue Linie). Seit nunmehr einem Jahr verdaut er diesen Abstieg im Bereich zwischen 1,05 und 1,15 USD. Für einen raschen Wiederanstieg, der nach dem Aufsetzen auf die genannten Marken der Standarderwartung entsprochen hätte, fehlte es dem Euro an Stärke.

Betrachten wir hilfsweise den US-Dollar gegen den Yen (Abb. 2): Dort zeigt sich eine abgeschlossene Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation, deren Kursziel bereits durch die anschließende Dollar-Schwäche abgearbeitet, ja übererfüllt wurde. Was den todkranken Yen momentan künstlich stützt, ist offenbar die massenweise Auflösung von Yen-Carry-Trades. Sobald dieser Effekt ausläuft – was allerdings beim „größten Carry-Trade der Geschichte“ noch etwas dauern kann – sollte der US-Dollar wieder deutlicher

Abb. 1: EUR/USD

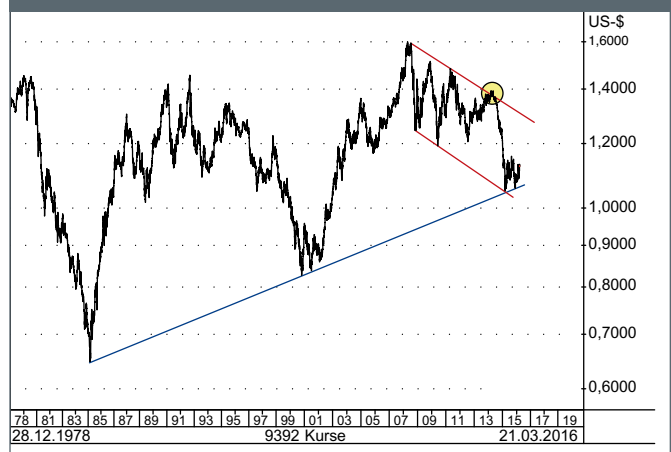


Abb. 2: USD/JPY



gegen den Yen ansteigen. Diese Dollar-Stärke könnte dann den entscheidenden Impuls zur Klärung des EUR/USD-Verhältnisses geben – und das hieße für den Euro nach unten!

Ralph Malisch

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

Persönlichkeitstraining für Trader

kurs
www.kursplus.de

*bewusst leben – wahrnehmen – entwickeln –
erfolgreich traden*

Die Seminarinhalte

- Tiefere Trading-Motivation aufspüren
- Verlust-bringende Themen, Wiederholungen und Muster erkennen
- Eigene Ziele formulieren und erreichen
- Persönliche Grenzen spüren und setzen
- Selbstwahrnehmung steigern
- Transparentere Kommunikation mit dem eigenen Umfeld
- Balance im Körper herstellen
- Ihre Lebensqualität steigern

Datum **06.05.2016 bis 08.05.2016**

Zeit **17:30 bis 20:00 Uhr am Freitag
10:00 bis 19:00 Uhr am Samstag
10:00 bis 17:00 Uhr am Sonntag**

Ort **Hotel AVIVA****
Höhenweg 1
A-4170 St. Stefan a. W.**

Preis **Unser Frühbucherrabatt für Sie:
Sichern Sie sich bis zum 20.03.2016 einen
Rabatt von 200,- € und zahlen Sie nur
1.290,- € anstatt 1.490,- €**

Referenten **Tina Knicky / Dr. Raimund Schriek**



Mehr Informationen zum Seminar und Anmeldung unter www.kursplus.de oder Tel. 055 21/85 53 45

Relative Stärke

Furiose Comebacks

Rohstoffthemen weiter favorisiert

Explosiver Mix treibt RTX

Mit einem Plus von satten 18 Rängen entschied der russische RTX die abgelaufene Berichtsperiode klar für sich. Über Monate hinweg war der Index vernachlässigt worden, und tatsächlich gab es gute Argumente für die Zurückhaltung der Anleger. Die rapide fallenden Ölpreise übten ebenso

Druck auf die russische Wirtschaft aus wie die westlichen Sanktionen in Folge der Ukraine-Krise. Die Lage der dortigen Unternehmen verdüsterte sich zunehmend. So, wie sich noch vor wenigen Wochen alles gegen das Land verschworen zu haben schien, gab es nun gleich in mehreren Bereichen (potenzielle) Entwarnung: Die Ölpreise

erholten sich deutlich – in unserem Universum legte Rohöl um zwölf Ränge zu – und immer öfter wird über das Auslaufen der Sanktionen gegen Russland nachgedacht. Auch Polen, das unversehens in eine geopolitische Frontlage geraten war, wird von den Marktteilnehmern nun deutlich positiver wahrgenommen – ebenfalls plus zwölf Ränge für den PTX.

„HUIuiui!“

Beim RTX trafen positive Nachrichten und veränderte Erwartungen einen fundamental äußerst preiswerten, ja ausgebombten Markt. Einen vergleichbaren Effekt sahen wir bei den ungehedgten Goldminen des HUI-Index. Dieser konnte allerdings keine weiteren Ränge gewinnen, weil er bereits auf Rang 1 steht. Weiter nach oben ging es dagegen beim Abstand des Kurses im Vergleich zum eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt. Rekordverdächtige +42% sind zwar ein Warnsignal für allfällige Rücksetzer, allerdings sollte man eine solche Übergekauftheit nicht als Vorboten einer baldigen Baisse interpretieren. Im Gegenteil: Derartige Zustände finden sich vor allem am Beginn längerer Aufwärtsbewegungen.

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	
		18.3.	19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	23.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
HUI*	USA	1	1	7	12	26	12	65	90	30	+0,46	+42,0
RTX	Rus	2	20	22	22	6	17	86	87	25	+0,08	+12,7
Gold		3	2	2	11	18	8	62	89	36	+0,10	+10,0
All Ord.	Aus	4	6	10	14	12	20	81	64	45	+0,02	+2,0
PTX	Polen	5	17	25	25	24	25	98	61	35	-0,09	+4,1
Silber		6	3	3	17	21	3	100	91	13	+0,08	+7,9
S.E.T.	Thai	7	5	12	23	16	21	74	75	36	-0,01	+3,1
REXP 10*	D	8	4	1	3	14	10	60	90	97	+0,03	+2,6
DJIA 30	USA	9	7	6	7	3	5	83	77	84	+0,05	+3,7
MDAX	D	10	8	9	8	9	4	86	59	82	+0,03	+0,9
KOSPI	Korea	11	12	8	13	11	7	82	64	50	+0,04	+1,6
S&P 500	USA	12	9	5	9	5	6	82	72	86	+0,03	+2,8
Rohöl		13	25	24	26	25	26	79	48	14	-0,11	+2,6
DAX	D	14	15	13	10	10	13	84	44	50	-0,01	-1,7
CAC 40	F	15	14	17	16	13	11	66	51	51	-0,03	-1,8
NASDAQ 100	USA	16	10	4	2	2	2	75	54	83	+0,02	+0,2
Nikkei 225	J	17	16	15	6	7	18	53	34	59	-0,06	-7,1
FTSE 100	GB	18	13	18	18	15	15	82	66	40	+0,01	+1,1
Sensex	Indien	19	21	16	21	20	9	80	39	56	-0,02	-1,7
IBEX 35	E	20	23	21	20	22	19	83	45	34	-0,08	-3,9
Hang Seng	HK	21	22	20	19	19	22	98	46	23	-0,02	-2,3
TecDAX	D	22	11	11	4	8	1	49	30	72	-0,05	-6,5
SMI	CH	23	19	14	15	17	16	41	26	43	-0,07	-6,4
H Shares	China	24	24	23	24	23	23	95	41	18	-0,05	-4,9
Shenzhen A	China	25	18	19	5	4	24	71	27	43	+0,06	-5,9
Merval	Arg	26	26	26	1	1	14	58	27	75	+0,12	+9,8
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 www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ 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

Der April ist der statistisch beste Börsenmonat!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Die Kursentwicklung im ersten Quartal 2016 gleicht den Konstellationen von 2003 und 2009. Auch damals gab es noch von Januar bis Februar kräftige Kursverluste – was normalerweise im ersten Quartal selten vorkommt. Doch dann kam im März die Wende nach oben.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der geglättete Zinsabstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und in Deutschland beträgt derzeit 0,64%. Das sind 0,07 Punkte weniger als vor einem Monat. Es signalisiert einen leichten Konjunkturrückgang, aber keine Rezession; dazu müsste der Zinsabstand unter null fallen.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Der Kurssturz des Jahresanfangs hat die Indizes tief nach unten gedrückt, und sie brauchen nun weiter Zeit, um mit neuen Hochs die Wende zu signalisieren.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv! Weder in den USA noch in Europa kommt es zu einem schnellen Zinsanstieg. Die Unternehmen bleiben entlastet.

Ölpreis: Negativ! Auch wenn es Mode geworden ist, einen steigenden Ölpreis positiv zu interpretieren, weil die Ölproduzenten und Banken mit ihren Krediten unter dem niedrigen Ölpreis leiden könnten, bleibe ich dabei: Sinkende Ölpreise sind gut, steigende Ölpreise sind belastend für die meisten Unternehmen und die Verbraucher.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise sind tief; der CRB-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand. Damit ist klar, dass derzeit keine Inflation droht.

US-Dollar in Euro: Negativ! Zwar konnte sich der US-Dollar wieder stabilisieren. Da er aber noch kein neues 15-Wochen-Hoch gemeldet hat, liegt er noch im Abwärtstrend und gibt daher ein negatives Signal.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator wird erst am letzten Freitag im April negativ wegen der oft schwachen Sommermonate.

Fazit

Das bewährte Gesamtsystem blieb insgesamt im positiven Bereich. Der Monat April ist der statistisch beste Börsenmonat. Also worauf warten? Zukaufen!

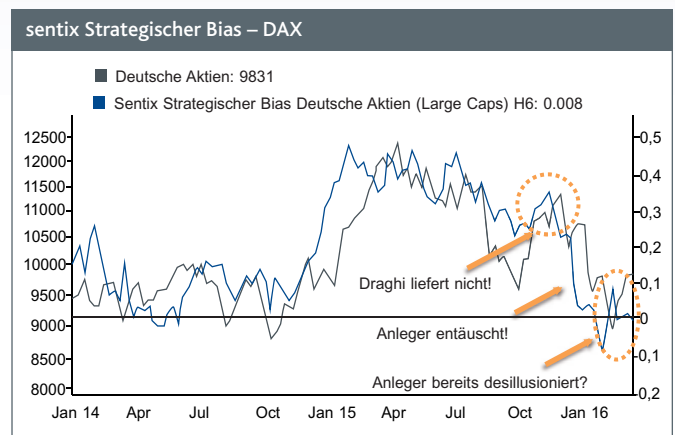
sentix Sentiment

Desillusionierte Anleger

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

+15% Performance im DAX seit dem Kurstief – in nur wenigen Wochen! Sind die Anleger wieder optimistisch? Paradoxe Weise ist dies nicht der Fall. Das von sentix gemessene mittelfristige Grundvertrauen (Strategischer Bias) unter Anlegern in deutsche Aktientitel ist nach wie vor gedämpft (siehe Grafik).

Beunruhigend ist zudem das Auseinanderlaufen von DAX-Kurs und dem Bias. Dies deutet auf erhöhte Abwärtsrisiken hin. Die Behavioural Finance definiert dies als „kognitive Dissonanz“. Das bedeutet, dass Anleger aktuell im DAX investiert sind, obwohl sie davon nur bedingt überzeugt sind. Es genügt daher schon ein (manchmal unbedeutendes) Event, um aus der latenten Verkaufsbereitschaft eine Handlung auszulösen.



sentix Strategischer Bias für europäische Aktien und Euro Stoxx 50

Ändern konnte auch die jüngste Ankündigung von Herrn Draghi nichts. Sowohl die Ausweitung des QE-Programms als auch die Abschaffung des Leitzinses lassen die Anleger kalt. Die EZB hat es abermals nicht geschafft, Aufbruchsstimmung unter den Anlegern zu erzeugen. Es besteht die reale Gefahr, dass die Anleger von der Sinnhaftigkeit der Notenbankpolitik desillusioniert sind.

Demografie & Börse

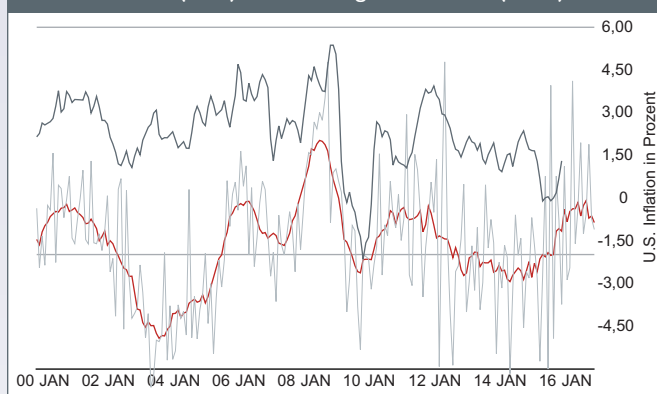
BASIC...

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

... hieß eine ehemals überaus populäre Programmiersprache. Das Acronym stand für Beginner's All-Purpose Symbolic Instruction Code, also „symbolische Allzweck-Programmiersprache für Anfänger“ (Wikipedia). Ersetzt man „Instruction“ durch „Investment“, dann beschreibt BASIC das Ziel der von uns entwickelten demografischen Indikatoren, welche gewissermaßen in ihrer grafischen Darstellung den Code für alle diejenigen Anleger bilden, die einen einfachen Weg suchen, ihren Anlageerfolg zu verbessern.

Auf Basis dieses Codes schrieben wir im März, dass wir die größten Probleme für die Aktienbörsen im ersten Halbjahr 2016 sehen und dass ab Mai die Bodenbildung beginnen dürfte. Bis es soweit ist, bilden deutsche Staatsanleihen eine attraktive Alternative. Seitdem haben die Euro-Unternehmensanleihen eine gewaltige Aufholjagd gestartet; ein untrügliches Zeichen dafür, dass sich die Cashflows der Unternehmen verbessern. Das Gleiche gilt im Übrigen für den US-Anleihemarkt. Darüber hinaus haben sich an der Wall Street die Versorger, häufig als Anleiheersatz gehandelt, fulminant erholt und fast ein neues Allzeit-Hoch verzeichnet. Das klassische Muster: Die Aktienkurse taumeln (noch), da machen die Anleihen schon die Pace, erst die Staatsanleihen, dann die der Unternehmen. Very BASIC.

US-Inflationsrate (oben) vs. US-Demografie-Indikator (unten)



Aber leider gibt es noch Imponderabilien. Die US-Inflationsrate hat sich kürzlich kräftig nach oben entwickelt, auf 1,3%. Die Kerninflationsrate liegt gar bei 2% und damit bei der Zielmarke der Fed. Dies könnte bedeuten, dass die Fed die kurzen Zinsen kurzfristig weiter erhöhen wird. Der Chart zeigt, dass die Inflationsrate (mit Verzögerung) dem Demografie-Indikator folgt, welcher den Verlauf der Konsumnachfrage (70% des BIP!) nachzeichnet und prognostiziert. Demnach wird sich der Aufwärtsdruck schon sehr verringern. Vermutlich wird also die Fed im dritten Quartal die Zinsen wieder senken (müssen). Dies könnte dann die erwartete Bodenbildung der Aktien „offiziell“ abschließen. Auch very BASIC.

Handelssysteme

Weiter an der Seitenlinie

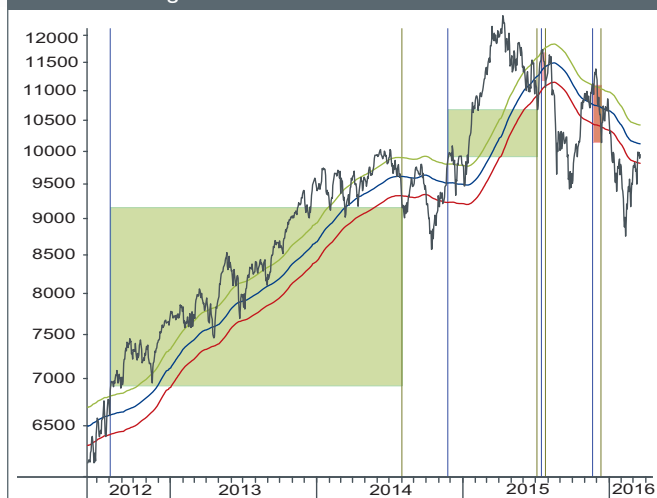
*Gastanalyse von Oliver Paesler,
logical line GmbH (www.captimizer.de)*

Trendfolger DAX: Die Trendfolger-Strategie ist seit dem 11.12.2015 nicht mehr investiert und wartet darauf, dass der DAX seinen 130-Tage-Durchschnitt um 3% überschreitet.

Saisonale Strategie: Auch die Saisonale Strategie ist zurzeit nicht investiert. Der nächste Einstiegzeitpunkt ist Anfang August. Falls dann ein Abwärtstrend herrscht, wird in einen ShortDAX-ETF investiert.

Defensive Branchen: Ebenfalls nicht investiert ist die Branchen-Strategie, hier verhindert der übergeordnete Trendfilter auf dem Gesamtmarkt, dass in fünf defensive Branchen investiert werden kann.

DAX mit Trendfolger-Kriterien



Der Chart verdeutlicht, dass der DAX noch ein ganzes Stück von seiner grünen Einstiegslinie (130-Tage-Durchschnitt +3%) entfernt ist. Erst dann darf laut Regelwerk wieder in einem ETF auf dem DAX investiert werden. Zurzeit befinden wir uns etwas unter dem Ausstiegsniveau der vorherigen Transaktion.

Sektoranalyse

Welche Bedeutung hat das Februar-Tief?

Gastanalyse von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Seit dem 11. Februar steigen die Aktienkurse an allen wichtigen Börsen und über alle Sektoren. Trotz diverser politischer und ökonomischer Krisen fragen die Anleger weltweit vor allem Titel aus konjunkturell offensiven Branchen nach wie beispielsweise Grund- & Rohstoffe (+34%), Öl & Gas (+21%), Automobile (+18%) und Industrie (+16%) während die typisch defensiven Sektorenindizes wie Einzelhandel (+9%), Versorger (+8%), Konsumgüter (+8%), Gesundheit (+5%), Nahrungs- & Genussmittel (+5%) allesamt ganz am Ende der Sektorenrangliste zu finden sind. Handelt es sich bei den kräftigen Kursgewinnen der vergangenen Wochen nun um eine typische, kurze und heftige Bärenmarktrally oder gar um den Beginn einer neuen, kräftigen Hausse-Bewegung? Ich bleibe aus verschiedenen Gründen skeptisch, doch auf kurze Sicht dürfte die Antwort ohnehin entbehrlich sein, da die Märkte so oder so überhitzt und dringend abkühlungsbedürftig sind. Falls diese Abkühlung in den offensiven Sektoren hauptsächlich durch trendlose Volatilität erfolgt und oberhalb der bisherigen Jahrestiefs endet,

Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Grundstoffe	+34,0%	10	Finanzdienstleistungen	+11,9%
2	Öl & Gas	+21,1%	11	Technologie	+11,3%
3	Banken	+20,8%	12	Telekommunikation	+10,6%
4	Automobile & Zulieferer	+17,5%	13	Chemie	+10,1%
5	Versicherungen	+16,1%	14	Reisen & Freizeit	+9,1%
6	Industrie	+15,7%	15	Einzelhandel	+9,1%
7	Bauwirtschaft	+14,5%	16	Versorger	+8,2%
8	Immobilien	+13,6%	17	Konsumgüter	+7,7%
9	Medien	+13,3%	18	Gesundheit	+5,4%
			19	Nahrungs- & Genussmittel	+5,3%

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.

dann – und nur dann – könnte es Zeit werden, sich mit optimistischeren Szenarien für 2016 zu beschäftigen.

Quantitative Analyse

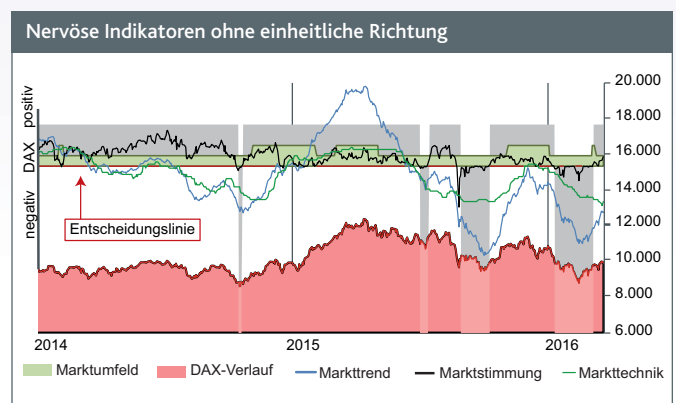
Gefahr erkannt – Gefahr gebannt!

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

Nachdem unsere Börsenampel rechtzeitig vor der Korrektur am 7. Januar auf ROT geschaltet hatte, steht sie seit dem 4. März wieder auf GRÜN. Ausschlaggebend hierfür ist die „Marktstimmung“, die sich wieder über die Entscheidungslinie retten konnte. Bedeutet dies nun, dass die Kuh vom Eis ist? Leider nein, denn noch fehlt mit den abgeschlagenen Indikatoren „Markttrend“ und „Markttechnik“ die stabilisierende Unterstützung.

Die nach wie vor fehlende Orientierung des Marktes ist an den unverändert hohen Ausschlägen der Indikatoren um die Entscheidungslinie abzulesen. Die Gefahr eines heftigen Crashes bleibt damit gerade im zeitlichen Rahmen der nächsten Frühlingswochen bestehen, bevor dann aber durchaus ein respektable Crack-up-Boom beginnen könnte.

Markttrend: Der Markttrend befindet sich abgeschlagen im negativen Terrain und nähert sich nur langsam der Entscheidungslinie an.



Zwei Indikatoren, das Marktumfeld und die Marktstimmung, befinden sich über der Entscheidungslinie, zwei darunter. Stand: 17.03.2016. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Markttechnik: Die Markttechnik liegt weit abgeschlagen im negativen Terrain.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hat am 4. März die Entscheidungslinie nach oben hin überwunden und damit das Pro-Aktien-Votum ausgelöst.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – verharrt weiterhin oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation ist somit positiv für den Aktienmarkt.

Edelmetalle

Turbo-Wetten auf den Goldpreis

„Juniors“ als große Gewinner

Mit Hebel in die Hausse

Wenn Edelmetalle um 10% zulegen, steigen die Aktienkurse von Gold- und Silberminen um 20% oder 30%. Die Notierungen kleiner, aber guter Gold- und Silberförderer sind von Januar bis März 2016 regelrecht explodiert. Es ist der „Leverage“-Effekt, der diese Werte interessant macht, ein Effekt, der natürlich – wie in den Jahren 2011 bis 2015 – in beide Richtungen wirkt. Namhafte Experten schätzen, dass aktuell – vom Explorer mit drei Beschäftigten bis zum milliardenschweren Konzern – etwa 60 bis 65 Edelmetallaktien kaufenswert sind. Hier haben wir exemplarisch sechs sogenannte „Juniors“ ausgesucht, deren Marktkapitalisierung deutlich unter einer Milliarde US-Dollar liegt, die aber dennoch auf tägliche Börsenumsätze von rund 50.000 bis 80.000 USD kommen – also ausreichend liquide gehandelt werden. Wir konzentrieren uns

auf Gold- und Silberförderer mit niedrigen operativen Kosten, solider Bilanz, attraktivem Wachstumspotenzial und einer vergleichsweise günstig bewerteten Aktie. Auch ein Platinförderer und ein Minenentwickler haben es auf die breit diversifizierte Liste geschafft.

Klondex Mines: Nordamerikas „weißer Rabe“

Während fast alle Gold- und Silberminen im Abwärtstrend der letzten Jahre Federn lassen mussten, verdreifachte sich diese Aktie in nur drei Jahren: Klondex Mines machte in Nevada die Fire-Creek-Mine zur profitablen Cash-Kuh. Ein Teil der freien Mittel wurde Ende 2015 eingesetzt, um in Kanada aus einer Konkursmasse zum Spottpreis eine voll funktionsfähige Mine zu kaufen, an der ein anderes Unternehmen in Zeiten niedriger Goldpreise gescheitert war. Die Erfolgsstory dürfte weitergehen,

wenn es gelingt, diese Neuerwerbung mit einem neuen Minenplan und drastisch gesenkten Kosten wieder zum Laufen zu bringen. Das Klondex-Management – eines der besten der Branche – hat bereits gezeigt, dass es weiß, wie so etwas geht.

Newmarket Gold: Stetiges Wachstum in Australien

Newmarket Gold übernahm Mitte 2015 Crocodile Gold und tauschte das Management aus. Dem Aktienkurs ist diese Aktion gut bekommen. Das Unternehmen besteht aus Crocodile Golds drei produzierenden Minen in Australien. Diese erwirtschaften trotz relativ hoher Förderkosten solide Erträge, die in organisches Wachstum reinvestiert werden. Eine unspektakuläre Geschichte, die für Value-Anleger interessant sein dürfte, weil die Aktie nach etlichen Kriterien extrem unterbewertet ist.

Great Panther Silver: Willkommen in Mexiko!

Great Panther Silver, als Silberförderer in Mexiko lange im Schatten prominenterer Wettbewerber wie First Majestic (IK) oder Fortuna, meldete zuletzt eindrucksvolle Zahlen, hat die Kosten im Griff und genug Geld auf der Bank. Die Aktie ist darüber hinaus niedrig bewertet. Der ideale Übernahmekandidat.

Silvercorp: Berg- und Talfahrt in China

Erst hochprofitable „Geldmaschine“, dann über Jahre im (nie bewiesenen) Betrugsverdacht, jetzt mit fast 70 Mio. USD Cash in der Bilanz als attraktives Investment wiederentdeckt: Silvercorp Metals, Chinas

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	18.03.16	19.02.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.255,38	1.227,85	1.060,83	516,88	+2,2%	+18,3%	+142,9%
Gold in EUR	1.114,11	1.102,99	976,91	437,30	+1,0%	+14,0%	+154,8%
Silber in USD	15,81	15,32	13,85	8,87	+3,2%	+14,2%	+78,2%
Silber in EUR	14,03	13,76	12,75	7,61	+2,0%	+10,0%	+84,4%
Platin in USD	971,00	942,00	890,50	966,50	+3,1%	+9,0%	+0,5%
Palladium in USD	591,50	502,00	563,00	254,00	+17,8%	+5,1%	+132,9%
HUI (Index)	180,66	161,43	110,69	298,77	+11,9%	+63,2%	-39,5%
Gold/Silber-Ratio	79,40	80,15	76,59	58,27	-0,9%	+3,7%	+36,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,02	13,35	16,43	21,20	+5,0%	-14,7%	-33,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1266	1,1132	1,0865	1,1819	+1,2%	+3,7%	-4,7%

Foto: © Tran-Photography, fotomex / www.fotolia.com

Junior-Minenfirmen für die Edelmetall-Hausse

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Kurs unter Allzeithoch	Börsen- wert**	Förderkosten Gesamtkosten***	KGV	KCV	KBV
Great Panther Silver [CAN]	A0YH8Q	0,85	-73,63%	120,56	Silber: 15,10 (4Q2015)	NA	28,04	1,66
Klondex Mines [CAN]	727231	2,55	-5,31%	356,64	Gold: 850-900 (2016e)	12,19	7,56	1,29
Newmarket Gold [CAN]	A14WNN	1,55	4,45%	210,72	Gold: 987 (2015)	3,28	0,81	0,48
Platinum Group Metals [CAN]	A2ADZY	2,78	-5,38%	215,70	PGM: 625 (Life of Mine)	6,94	NA	0,47
Sabina Gold & Silver [CAN]	A0YC9U	0,69	-87,26%	137,79	Gold: 620e****	NA	NA	0,22
Silvercorp [CAN]	A0EAS0	1,08	-90,42%	182,04	Silber: 7,72 (2015)	NA	4,08	0,83

*) alphabetisch geordnet; **) in Mio. EUR; ***) All-in Sustaining Costs AISC in USD/oz; ****) laut Machbarkeitsstudie;

Quellen: Comdirect.de, Bigcharts.com, Firmenpräsentationen; Daten vom 10.3.2016

größter Silberförderer mit Firmensitz in Kanada, hat eine wechselvolle Geschichte. So stark wie die Aktie seit 2011 gefallen ist, kann es eigentlich nur aufwärts gehen. Die Zahlen sprechen für das Unternehmen.

Platinum Group Metals in Südafrika

An anderer Stelle ist in dieser Ausgabe nachzulesen, dass Platin im Vergleich zu Gold viel zu billig ist. Mit Platinum Group Metals gibt es auch in diesem Bereich einen interessanten „Junior“. Das Unternehmen fördert in Südafrika, wo knapp zwei Drittel der weltweiten Metalle der Platin-Gruppe in der Erde liegen. Aus dem Boden geholt werden Platin, Palladium, Rhodium und etwas Gold. Südafrika ist politisch allerdings ein „heißes Pflaster“. Dieses Risiko wird aber dadurch abgemildert, dass ein japanisches Staatsunternehmen Joint-Venture-Partner ist. Japans Autoindustrie benötigt Platin und Palladium – eine verantwortungsvolle Regierung sichert den Nachschub.

Sabina: Schatzsuche in Kanadas hohem Norden

Der Aktienkurs von Sabina Gold & Silver steht heute bei etwa 1 USD – wie Anfang des Jahres 2010. In den sechs Jahren dazwischen entwickelte das Unternehmen das im Juni 2009 erworbene, in der kanadischen Arktis gelegene Back-River-Projekt zur Produktionsreife. Back River ist mit einem Goldgehalt von sechs Gramm pro Tonne eines der attraktivsten und auch größten noch nicht in Produktion befindlichen Edelmetallvorkommen. Was fehlt, sind Geldgeber, die bereit sind, eine gute halbe Milliarde USD für den Bau eines Bergwerks auszugeben. Der schwache kanadische Dollar und der niedrige Ölpreis geben dem Projekt Rückenwind. Auch die Infrastruktur ist kein Problem, denn Agnico Eagle betreibt in der Nähe bereits eine Mine. Auf aktuellem Kursniveau wird eine Unze Gold im Boden gerade mal mit 22 USD bewertet. Das ist sehr niedrig in Relation zu vergleichbaren Projekten. Die Aktie gilt

als ideale Spekulation auf einen höheren Goldpreis. In dem Maße, wie dieser steigt, wird Sabina Gold & Silver wertvoller – für Investoren, die die Mine finanzieren, oder für einen größeren Konkurrenten, der sich das ganze Unternehmen einverleibt.

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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

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

Aktien im Blickpunkt

Zahlen aus den Unternehmen

Optimismus, aber keine Euphorie

Statt angesichts der von Ihnen vorgelegten Rekordzahlen für 2015 in Euphorie auszubrechen, bleiben viele Unternehmen mit beiden Beinen auf dem Boden der wirtschaftlichen Realität.

Ein alles andere als leises Servus

Fast schon einem Tabubruch kam es gleich, was der scheidende CEO der **Münchener Rück**, Nikolaus von Bomhard, auf der Bilanz-Presskonferenz verkündete. Angesichts der katastrophalen Wirkung der aktuellen Geldpolitik lagert die weltweit größte Rückversicherung zuletzt Gold sowie Bargeld in zweistelligen Millionenbeträgen in Tresoren. Zunächst als Versuchsballon gestartet, will sich das Unternehmen damit auf eine Phase massiver Minuszinsen vorbereiten. Die Zahlen traten angesichts solcher Meldungen fast schon in den Hintergrund. Diese sind jedoch nach wie vor solide. Trotz Margendruck im Rückversicherungsgeschäft und des anhaltenden Niedrigzinsniveaus lag das Ergebnis annähernd auf Vorjahresniveau. Die Dividende für 2015 wird mit 8,25 EUR auf einem neuen Rekordwert liegen. Für 2016 wird allerdings ein Ergebnis deutlich unter Vorjahresniveau prognostiziert. Die Gründe

dafür liegen auch im Kerngeschäft. So sei mit einer erneuten unterdurchschnittlichen Belastung durch Naturkatastrophen nicht zu rechnen, daneben drängt immer mehr zinssuchendes Geld in den Markt für Rückversicherungen.

„Umfeld von Unsicherheit geprägt“

Trotz des enormen Gegenwinds aus mehrerlei Richtungen war das Jahr 2015 für **Linde** erneut ein Jahr des Wachstums. Allerdings wurde das Plus von 5,3% beim Umsatz lediglich durch positive Währungseffekte erreicht. Bereinigt um diese gab es ein Minus von 2,3%. In der Engineering-Sparte bereiteten zuletzt vor allem der niedrige Ölpreis und die damit verbundene Zurückhaltung der Kunden Probleme. Doch auch in der deutlich stabileren Gase-Sparte spürt Linde vor allem in Europa das verhaltene Wirtschaftswachstum. Während in Amerika und Asien noch signifikante Wachstumsraten zu erzielen waren, ist in Europa Stillstand eingetreten. Ebenfalls verhalten fällt der Ausblick aus: Eine Umsatzveränderung zwischen -3 und +4% im Vergleich zu 2015 und ein operatives Ergebnis zwischen 4,2 bis 4,5 Mrd. EUR lassen relativ viel Spielraum. CEO

Dr. Wolfgang Büchele betont daher besonders das von Unsicherheiten geprägte Umfeld, in dem sich Linde bewegt. Unabhängig davon schlägt das Management der Hauptversammlung eine satte Dividendenerhöhung auf 3,45 EUR je Aktie vor, vor allem aufgrund der starken Entwicklung des Cashflows. Negatives Überraschungspotenzial steckt für den Münchener Traditionskonzern wohl auch in einem möglichen Brexit. Nach der Übernahme des britischen Konkurrenten BOC vor zehn Jahren erzielt Linde auch heute noch 10% des Umsatzes im UK. Aufgrund der breit über alle Industriezweige verteilten Kundenstruktur hat der verhaltene Ausblick des Unternehmens auch eine Aussagekraft als konjunktureller Frühindikator.

Auf die nächsten 100 Jahre

Zum ersten Mal unter neuer Führung präsentierte **BMW** am 16.3. seine Zahlen für 2015. Doch der neue Vorstandsvorsitzende Harald Krüger konnte nahtlos an die Erfolgsgeschichte seines Vorgängers Norbert Reithofer anschließen. So legte der Umsatz um 14,6% auf 92,2 Mrd. EUR zu, der Konzernjahresüberschuss wuchs mit 10% auf 6,4 Mrd. EUR und erzielte damit eine

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGv 2015	KGv 2016e	KGv 2017e	Div. 2016e	Div.-Ren. 2016e
Münchener Rück	843002	182,52	30,5	–	18,73	17,35	17,34	9,7	10,5	10,5	8,25	4,5%
Linde	648300	127,24	23,6	17,9	6,19	7,69	8,14	20,6	16,5	15,6	3,45	2,7%
BMW St.	519000	81,38	53,5	92,2	9,70	9,62	10,02	8,4	8,5	8,1	3,20	3,9%
Merkur Bank	814820	5,82	0,03	–	0,51	0,56	0,64	11,4	10,4	9,1	0,20	3,4%
Axel Springer	550135	47,61	5,1	3,3	2,53	2,42	2,66	18,8	19,7	17,9	1,80	3,8%
Adidas	A1EWWW	100,21	20,1	16,9	3,15	4,01	4,73	31,8	25,0	21,2	1,60	1,6%
Continental	543900	195,60	39,1	39,2	13,64	15,34	16,48	14,3	12,8	11,9	3,75	1,9%
Wirecard	747206	32,68	4,0	0,8	1,25	1,70	2,10	26,1	19,2	15,6	0,15	0,5%
Kilian Kerner IK	A16144	2,18	0,01	–	neg.	–	–	–	–	–	0,00	0,0%

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

neue Bestmarke. Mit einer auf 3,20 EUR erhöhten Rekorddividende dürfen sich die Aktionäre auf einen warmen Geldregen freuen. Ein kleiner Trost, angesichts eines Minus von mehr als 30% in der Stammaktie seit März 2015. Die hohen heutigen Erträge sind daher auch bitter notwendig, denn es warten viele ungelöste Herausforderungen auf den Konzern und die gesamte Branche. Mit Spannung wurde daher auch die Präsentation zur neuen Strategie „Number One Next“ erwartet, mit der Krüger den Konzern nach seinem 100. Geburtstag fit für die nächsten hundert Jahre machen will. Im Vordergrund steht dabei die Weiterentwicklung von elektronischen Fahrzeugen, Dienstleistungen rund um die Mobilität und die Digitalisierung des automobilen Fahrens. Lösungen sind dringend gefragt, denn neue Konkurrenten wie Tesla, Google oder Apple drohen in den angestammten Territorien der Automobilhersteller zu wildern. Doch BMW kann und will seine angestammten Kompetenzen nicht aufgeben. Laut Entwicklungsvorstand Klaus Fröhlich wird das Unternehmen noch 20 bis 30 Jahre parallel auf klassische Verbrennungsmotoren setzen.

Alleinstellungsmerkmal Ertragsqualität

Mit einem auf positive Art fast schon antiquiert wirkenden Geschäftsmodell und für das Finanzgewerbe mehr als soliden Zahlen überzeugt die Münchener **Merkur Bank** auch für 2015. Lediglich durch eine übervorsichtige Bilanzierung lag das Ergebnis je Aktie



um 10% unter dem Vorjahreswert bei 0,51 EUR. Bereits im laufenden Jahr soll es jedoch wieder in Richtung des Vorjahresergebnisses von 0,64 EUR gehen. Laut dem persönlich haftenden Gesellschafter Dr. Marcus Lingel geht es aber eben auch um die Qualität der Erträge. Mit ihren Geschäften in der Finanzierung von Leasinggesellschaften, Bauträgern und Mittelständlern auf der einen Seite und dem klassischen Einlagegeschäft sowie der ►

Anzeige

Alles Wichtige zu Deutschlands größtem Tradingportal

Die besten GodmodeTrader-Inhalte

Exklusive Angebote und Rabattaktionen

Neuigkeiten und Tipps rund um GodmodeTrader



Jetzt abonnieren

GODMODENEWSLETTER

GodmodeTrader



Ist das Glas halb voll oder halb leer? Die Unternehmen sind sich derzeit selbst nicht ganz sicher.

Vermögensanlage auf der anderen Seite kommt die Bank praktisch ohne Fristentransformation aus. Das heutige Zinsergebnis basiert daher vor allem auf kurz- bis mittelfristigen Ausleihungen und ist damit weniger stark unter Druck als bei den meisten Konkurrenten. Lingel blickt daher für sein Bankhaus optimistisch in die Zukunft, bleibt jedoch angesichts von Minuszinsen und des anhaltenden Drucks von regulatorischer Seite mehr als skeptisch für die Bankenbranche insgesamt.

Print Flop, Digital Top

Der unaufhaltsame Wandel unseres Medienverhaltens – weg von analog hin zu digital – zeigt sich in der Bilanz des Berliner Verlagsriesen **Axel Springer**. Während die Auflagen von „Welt“ und „Bild“ 2015 einmal mehr sanken, entwickelt sich der Digitalbereich erfreulich. Vor allem mit Kleinanzeigen und Internetportalen erzielt Springer deutliche Zuwächse. Insgesamt stieg der Anteil des Digitalgeschäfts am Konzernumsatz von 55 auf 62%. Obgleich der Gewinn mit Bezahldiensten von „Bild“ und „Welt“ zurückging (-11%), berichtete der Medienkonzern dennoch über ein solides Ergebnisplus (EBITDA) in knapp zweistelliger Höhe (+10,2% auf 559 Mio. EUR). Die Erlöse lagen mit 3,3 Mrd. EUR vor allem akquisitionsbedingt rund 8% über dem Vorjahr. Aktionäre sollen eine stabile Dividende in Höhe von 1,80 EUR erhalten. Damit setzt Springer seine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik fort. Die gewohnt vorsichtig formulierte Prognose, wonach der Umsatz 2016 im niedrigen und das EBITDA maximal im mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen sollen, lässt Raum für positive Überraschungen. Zukäufe könnten das Wachstum zusätzlich beschleunigen.

Gut in Form

Wie ein Vorzeigethlet präsentierte sich der fränkische Sportartikelhersteller **adidas** bei Vorlage seiner Jahresbilanz. Vorstandschef Herbert Hainer, der den CEO-Posten im Herbst an Kasper Rorsted

übergeben wird, konnte für 2015 ein Umsatzplus von 16% auf 16,9 Mrd. EUR sowie einen Anstieg des Betriebsergebnisses um knapp ein Fünftel auf 1,1 Mrd. EUR vermelden. Besonders gut schnitt der Konzern in Westeuropa und Asien ab. Allein auf dem russischen Markt bleibt adidas auf dem Rückzug. Während das Fußball- und Lifestyle-Geschäft dank neuer Kollektionen und Stars wie Rapper Kanye West kaum besser laufen könnte, ist die Entwicklung bei der Golf-Tochter Taylormade (Umsatz 2015: -13%) ernüchternd. Bei den Aussichten auf 2016 hängt vieles an den sportlichen Großereignissen Fußball-EM und Olympische Spiele. Auf

beiden Events ist adidas prominent vertreten. Dazu blickt die Börse schon auf Hainers Nachfolger. Rorsted gilt als knallharter Macher, der bei weiterhin schwachen Zahlen durchaus einen Verkauf der Tochter Reebok erwägen könnte. Bislang erwartet Hainer für das laufende Jahr ein Erlös- und Gewinnplus zwischen 10 und 12%. Bei aller Begeisterung für den Lauf der Herzogenauracher sollte man nicht vergessen, dass Konkurrent Nike doppelt so profitabel ist.

Gebremster Optimismus

Im Rückspiegel blickt der Automobilzulieferer **Continental** auf ein neues Rekordjahr. 2015 lag der Umsatz des DAX-Konzerns bei über 39 Mrd. EUR (+ 14% zum Vorjahr). Währungsbereinigt lag der Zuwachs aber bei moderaten 4%. Netto verdiente die Niedersachsen mit 2,7 Mrd. EUR hingegen 15% mehr als ein Jahr zuvor. Im Reifengeschäft profitierte das Unternehmen von den rückläufigen Öl- und Kautschukpreisen. Dieser Trend soll sich



nach Meinung des Conti-Vorstands im Laufe des Jahres jedoch abschwächen. Gleichwohl schaut man in Hannover recht zuversichtlich auf die nächsten Monate. So sei der Start in das neue Geschäftsjahr dank eines guten Sommerreifengeschäfts geglückt. Wichtige Märkte wie Brasilien und Russland bleiben jedoch durchaus herausfordernd. Eine gewisse Vorsicht lässt zudem die Prognose einer leicht rückläufigen operativen Marge von rund 10,5% erkennen. Der Umsatz soll indes auf knapp 41 Mrd. EUR anwachsen. Continental möchte mittelfristig an Trends wie der Elektromobilität sowie der zunehmenden Verbreitung von Fahrerassistenzsystemen und Internetdiensten im Auto partizipieren. Die globale Konjunktur bleibt auf diesem Weg ein potenzieller Stolperstein.

Mehr Fragen offen als beantwortet

Zwar präsentiert der Aschheimer Zahlungsdienstleister **Wirecard** erst Anfang April seine Zahlen für 2015, durch den massiven Angriff von Leerverkäufern hat die Aktie jedoch seit Ende Februar fast ein Viertel ihres Wertes verloren. Den Stein ins Rollen gebracht hatte eine Studie des vollkommen unbekannten Research-Hauses Zatarra Research. In zwei anonym verfassten Berichten wird Wirecard eine unmittelbare Verbindung zu einem Unternehmen vorgeworfen, das wegen Online-Glücksspiel und Geldwäsche im Visier der US-Behörden stehe. Damit sei die Vertragsbeziehung mit den Kreditkarten-Unternehmen Visa und MasterCard bedroht, eine existenzielle Gefahr für das Geschäftsmodell von Wirecard. An den Umständen dieser Vorwürfe ist tatsächlich einiges mehr als dubios. Dennoch scheint deren Wirkung auch auf größere Investoren enorm zu sein, wie der Verkaufsdruck beweist. Obwohl Wirecard nun schon zum dritten Mal Opfer ähnlicher Attacken wurde, scheint ein Großteil der Anleger nach wie vor kein volles Vertrauen in das Management und das Geschäftsmodell zu besitzen. Dieses ist komplex und von außen fast nicht zu bewerten. Ein Vorwurf, wie der der Geldwäsche, setzt daher an einem extrem wunden Punkt an. Doch Wirecard wirkt zuletzt eher wie ein Getriebener, nicht wie jemand, der das Heft des Handelns in der Hand hat. Auch der Kurs konnte sich seit der Attacke nicht nennenswert erholen. Aktionäre sollten daher die Reißleine ziehen und das Geschehen von der Seitenlinie beobachten.

Digitaler Neustart

Lediglich eine untergeordnete Bedeutung haben die Zahlen für 2015 bei **Kilian Kerner** (IK). Denn seit der Hauptversammlung am 14.3. ist die Umfirmierung als Auden AG und der Neustart als Beteiligungsgesellschaft eine beschlossene Sache. Die Investoren Christopher Radic und Christian E. Frenko hatten zunächst mit einer Kapitalerhöhung über 2,5 Mio. EUR zum Preis von 1,00 EUR je Aktie die Sanierung des Berliner Modelabels angeschoben. Dies trägt nun offensichtlich erste Früchte. Neben dem Modegeschäft in der 100%-Tochter KK Fashion GmbH wird Auden in Zukunft vor allem Beteiligungen an jungen Start-up-

Unternehmen eingehen. Zunächst kommen zwei davon aus der Auden Group GmbH, dem Family Office der beiden Hauptaktionäre. Unter anderem ist eine Beteiligung von 20% an der OptioPay GmbH (einem Online-Marktplatz für Storno-Gutschriften) und ein 10%-Anteil an der Curated Shopping GmbH (einem Online-Bekleidungshändler mit persönlicher Beratung unter der Marke modomoto) vorgesehen. Allerdings ist noch nicht vollständig klar, zu welchem Wert und auf welchem Weg die Beteiligungen in die zukünftige Auden AG eingebracht werden. Die Bewertung von OptioPay lag bei der letzten Finanzierungsrunde bei rund 16 Mio. EUR, der Anteil könnte also einen Wert von bis zu 4 Mio. EUR haben. Unserer Meinung nach ist es jedoch gut vorstellbar, dass Frenko und Radic den Spielraum nicht aufs Äußerste ausnutzen werden – vor allem, da ihnen ja gleichzeitig die Mehrheit an der künftigen Beteiligungsgesellschaft gehört. Neben der kürzlich erfolgten Kapitalerhöhung zu 1,50 EUR mit einem Volumen von 0,9 Mio. EUR sind auch in Zukunft weitere Kapitalmaßnahmen zu nochmals höheren Kursen geplant. ■

Christoph Karl, Marcus Wessel

Anzeige



ETHIK UND ERTRAG
SCHLIESSEN SICH NICHT AUS.

UNSER PRIME VALUES GROWTH FONDS. ➤

GEMEINSAM ZEICHEN SETZEN:

Gute Unternehmensführung lässt sich nicht einseitig auf Gewinnmaximierung reduzieren. Mit dem PRIME VALUES Growth haben wir einen Fonds aufgelegt, der ausschließlich in Unternehmen investiert, deren gesellschaftliches Verantwortungsbewusstsein erkennbar ist. Denn nur eine sozial und ökologisch geprägte Geschäftstätigkeit führt zu wirklichem, nachhaltigem Erfolg. Für die Gesellschaft, die Natur und Ihr Portfolio.

www.hauck-aufhaeuser.de



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIER SEIT 1796

In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und zusätzlich jeweiligen Halbjahresberichten, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos in den Geschäftsräumen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. Seidlforum, Seidlstraße 21, 80335 München, der Gutmann Kapitalanlage AG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich und sowie beim Vertreter in der Schweiz, ACOLIN Fund Services AG, Stadelhofenstrasse 18, CH-8001 Zürich. Die Zahlstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, CH-8001 Zürich. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

Moneytalk

„Wir verfügen über eine interessante Akquisitionswährung“

Smart Investor im Gespräch mit **Patrick Donnelly**, President der **First Mining Finance Corp.**, über das Geschäftsmodell einer „Mineral Bank“ und das günstige Zeitfenster für weitere Akquisitionen.

Smart Investor: Herr Donnelly, First Mining Finance Corp. (FMFC) bezeichnet sich selbst als „Mineral Bank“. Was verstehen Sie darunter und worin liegt die Besonderheit dieses Geschäftsmodells?

Donnelly: Ich denke, es ist zunächst einmal das Management, das den Unterschied macht. Keith Neumeyer, der Chairman unseres Unternehmens, hat bereits zwei Minenunternehmen in Milliardengröße aufgebaut. Er hat es dabei stets geschafft, den Tiefpunkt des Marktes zu erkennen. An einen solchen Tiefpunkt glauben wir auch jetzt. Vielleicht sehen wir bei den Edelmetallen gerade eine Einstiegsg Gelegenheit, wie es sie nur einmal in einer Genera-

tion gibt. Wir nutzen diese Gelegenheit, um günstige Assets zu akquirieren und einen Bestand an Explorations- und Entwicklungsprojekten zu aufzubauen, ohne diese unmittelbar in Produktion zu bringen. Damit wollen wir warten, bis sich die Situation am Gold- und Silbermarkt wieder besser darstellt.

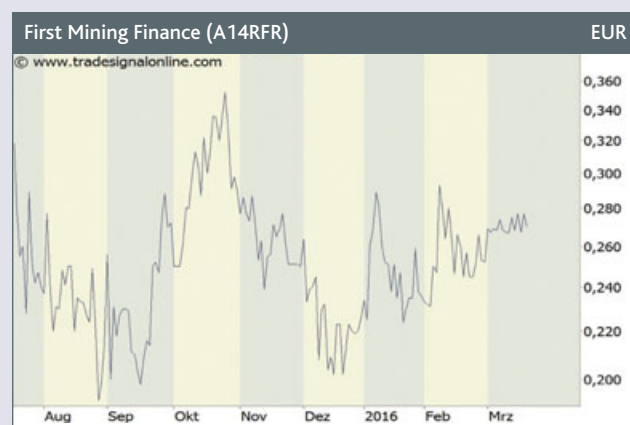
Smart Investor: Bisher haben Sie sechs Akquisitionen getätigt und diese ausschließlich in eigenen Aktien bezahlt. Für ihre heutigen Aktionäre hat dies keine Verwässerung zur Folge?

Donnelly: Ich würde es nicht unbedingt eine Verwässerung nennen, wenn der Bestand an Unzen im Boden je Aktie mit jeder Akqui-

Über die First Mining Finance Corp.

Die im letzten Jahr gestartete Edelmetall-Beteiligungsgesellschaft First Mining Finance Corp. versteht sich selbst als sogenannte „Mineral Bank“. Darunter wird der Aufbau eines Bestands an noch nicht produzierenden Edelmetallprojekten mit einer vorhandenen Ressource im Boden verstanden. Insgesamt hat First Mining Finance innerhalb eines Jahres einen Ressourcen-Bestand von knapp 8 Mio. Goldunzen-Äquivalent aufgebaut. Im Unterschied zu Explorationsunternehmen versucht das Unternehmen jedoch nicht, die vorhandenen Projekte aktiv weiterzuentwickeln, sondern legt diese quasi „auf Halde“. Erst bei einer spürbaren Erholung der Edelmetallmärkte würde sich First Mining Finance wieder von den Assets trennen, nicht jedoch ohne über eine Minderheitsbeteiligung oder eine Royalty bzw. einen Stream weiterhin am Potenzial des Projektes zu partizipieren.

Nach einer anfänglichen Finanzierung zu 0,40 CAD je Aktie hat das Management rund um den Branchenveteranen Keith Neumeyer (Chairman), Chris Osterman (CEO) und unseren Gesprächspartner Patrick Donnelly (President) bereits sechs



Akquisitionen getätigt, die vollständig in eigenen Aktien bezahlt wurden. Dadurch hat sich zwar die Stückzahl der ausgegebenen Anteile deutlich erhöht, gleichzeitig jedoch auch die anteilig vorhandenen Edelmetallreserven je Aktie. Die aktuelle Marktkapitalisierung des Unternehmens liegt bei 123 Mio. CAD, das Management und die Schwestergesellschaft First Majestic Silver halten jeweils knapp 5% der ausstehenden Aktien.

sition zunimmt. Die Idee ist ganz einfach: Mit unserer hochliquiden Aktie verfügen wir in der derzeitigen Marktphase über eine interessante Akquisitionswährung. Statt auf einem einzelnen Projekt zu sitzen, das sich gegenwärtig nicht weiterentwickeln lässt, entscheiden sich die Aktionäre von privaten oder notierten Unternehmen für einen Tausch in First-Mining-Finance-Aktien. Seit unserem Start im Frühjahr 2015 haben wir zwar die Stückzahl an Aktien um 186% gesteigert, gleichzeitig jedoch den Bestand an Reserven im Boden um 716% auf heute 0,025 Unzen/Aktie erhöhen können. Insgesamt verfügen wir heute über eine geschätzte Ressource von knapp 8 Mio. Goldunzen-Äquivalent.



Patrick Donnelly

Smart Investor: Teilweise erwerben Sie sogar Gesellschaften mit signifikantem Cash-Bestand. Das klingt schon fast zu gut, um wahr zu sein...

Donnelly: So etwas ist eben nur in einer Situation wie der heutigen möglich. Aber Sie müssen im Hinterkopf behalten: Es handelt sich hier um kleine Explorationsunternehmen, denen langsam die Handlungsoptionen ausgehen. Ein Verkauf an uns ist für alle Beteiligten eine Win-win-Situation. Statt zuzuschauen, wie der verbleibende Cash allein durch Management-Gehälter immer weiter reduziert wird, tauschen die abgebenden Aktionäre ein attraktives Asset gegen ein großes Portfolio an attraktiven Assets. Die Chancen auf eine Partizipation bei steigendem Gold- und Silberpreis bleibt also gewahrt, gleichzeitig sinken die Kosten auf der Durststrecke bis dahin...

Smart Investor: Allerdings haben Sie nicht vor, die erworbenen Assets weiterzuentwickeln. Welchen Mehrwert schaffen Sie also für die Verkäuferseite?

Donnelly: Ich glaube nicht, dass Sie derzeit durch Bohrungen einen unmittelbaren Mehrwert schaffen können. Der Markt honoriert diesen Aufwand schlicht und ergreifend nicht. Allerdings werden wir bei unserem Hope-Brook-Projekt und dem Springpole-Projekt ein Update der vorläufigen Machbarkeitsstudie anfertigen lassen. Damit können wir für sehr schmale Kosten das Potenzial dieser Projekte deutlich besser dokumentieren. Als wir im letzten Jahr Gold Canyon übernommen haben, war unser Konkurrent übrigens eine Private-Equity-Gruppe, die vollständig in Cash bezahlen wollte. Die Aktionäre haben sich dennoch für uns entschieden, da sie auch weiterhin investiert bleiben wollten.

Smart Investor: In den letzten Wochen deutet sich ein Ende der Baisse bei den Edelmetallaktien an, ist dies für Sie eine positive oder eine negative Entwicklung?

Donnelly: Was neue Akquisitionen betrifft, wäre es mir natürlich deutlich lieber, wenn wir noch einige Zeit das heutige Goldpreinsniveau sehen würden. Denn je mehr Projekte wir heute akquirieren können, desto höher ist der Hebel, wenn die Preise wieder anziehen. Aktuell ist unsere Deal-Pipeline allerdings noch mehr als genug gefüllt. Mit Clifton Star Resources schließen wir bereits

die sechste Übernahme erfolgreich ab, daneben haben wir die Übernahme von Brionor Resources bekanntgegeben. Parallel verhandle ich gerade mit einem nicht börsennotierten Unternehmen und hoffe diesen Deal in den nächsten Tagen abzuschließen. Unser kurzfristiges Ziel ist es, eine Ressource von rund 15 Mio. Unzen Gold im Boden zu haben. Wir sind also auch mit unserem heutigen Portfolio schon gut aufgestellt, falls der Markt nun nachhaltig drehen sollte.

Smart Investor: Gehen wir davon aus, dass genau dies passiert und Gold als Folge bei 2.000 USD/Feinunze notiert. Was stellen Sie dann mit den Projekten

in Ihrem Portfolio an...?

Donnelly: In diesem Fall hätten wir natürlich interessante Handlungsoptionen. Klar ist, dass wir einen Verkauf von Projekten prüfen, wenn die großen Minenunternehmen wieder Zukäufe tätigen. Allerdings würden wir in jedem Fall eine Minderheitsbeteiligung, eine Royalty, einen Stream oder eine Kombination davon behalten. Mit einer solchen passiven Beteiligung können wir am meisten an der zukünftigen Entwicklung partizipieren, ohne große Investments tätigen zu müssen.

Smart Investor: Herr Donnelly, besten Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

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



Jetzt kostenlos anmelden!

Ihr Magazin zu Historischen Wertpapieren
www.nonvaleurnachrichten.de



NONVALEUR
Nachrichten | News

Mittelstandsaktien

Weite Felder, neue Wohnungen und schöne Wände

Neuigkeiten von einem börsennotierten Bauernhof, einer Grünwalder Immobiliengesellschaft und einem Zulieferer von Baumärkten und Möbelhäusern von der m:access-Konferenz am 16. März

Dreht sich das große Rad weiter?

Auch im neunten Jahr nach dem Börsengang stehen die Zeichen bei der Hamburger **KTG Agrar** auf Wachstum. Der erste börsennotierte landwirtschaftliche Betrieb Deutschlands hat seit dem Jahr 2007 kontinuierlich seine Umsätze auf zuletzt mehr als 230 Mio. EUR steigern können. Neben dem klassischen Geschäft eines Landwirtes (auf 45.000 ha) expandierte KTG in den letzten Jahren über die Tochter KTG Energie in das Biogasgeschäft (52% Anteil), über diverse eigene Marken werden zuletzt die selbst produzierten Nahrungsmittel auch in weiterverarbeiteter Form in den Handel gebracht. Trotz eines sieben Mal höheren Umsatzes als zum Zeitpunkt des Börsenganges 2007 liegt die Aktie jedoch mit aktuell 11,50 EUR deutlich unter dem damaligen Emissionspreis von 17,50 EUR. Grund dafür ist wohl vor allem die Expansion „auf Pump“, insbesondere über teure Mittelstandsanleihen. So sind 2017 und 2019 zwei dieser Papiere zur Tilgung fällig – was aller Erwartung nach nicht aus dem laufenden Cashflow erfolgen kann. In rund 5.000 ha eigenem Ackerland und der Beteiligung an der ebenfalls börsennotierten Tochter KTG Energie stecken allerdings rund 100 bis 150 Mio. EUR stille Reserven. Doch

wofür war die ganze Expansion gut, wenn am Ende dafür das Tafelsilber verkauft werden muss?

Opportunisten in der richtigen Branche

Eine eher ungewöhnliche Immobiliengesellschaft ist die **Stern Immobilien AG** aus Grünwald. Die Gesellschaft sieht sich selbst als eine Mischung aus einem klassischen Projektentwickler und einem Bestandhalter. Den Immobilienprojekten in München, Kitzbühel, Istanbul und Klausenburg in Rumänien werden daher mitunter einige Jahre Zeit gegeben. Gleichzeitig ermöglicht dies ein opportunistisches Agieren, das in den vergangenen Jahren durchaus Früchte getragen hat. Die rund 17 Mio. EUR Emissionserlös einer Mittelstandsanleihe wurden teilweise als Eigenkapitaleinsatz in diversen Objekt-Tochtergesellschaften verwendet. Derzeit befindet sich unter anderem ein Wohnungsbauprojekt im Luxussegment in Grünwald, eine Flächenoptimierung im Lehel und eine städtebauliche Maßnahme in Istanbul in Entwicklung. Branchentypisch gestaltet sich die Bewertung des Unternehmens schwierig. Denn die Realisierung der Erträge aus den Projekten erfolgt unregelmäßig, die vorhandenen stillen

Reserven werden vom Unternehmen nicht veröffentlicht. Allerdings ist eine vollständige Tilgung der Anleihe im Jahr 2018 durch die laufenden Erträge geplant – was zumindest eine erste Indikation für die in der Bilanz schlummernden Werte darstellt. Verbesserungswürdig ist die Investor-Relations-Arbeit. So soll erst dieses Jahr eine kombinierte Hauptversammlung für die Geschäftsjahre 2014 und 2015 stattfinden.

Eine zweite Chance?

Dass es neben dem öffentlich ausgetragenen Streit der Großaktionäre auf der diesjährigen Hauptversammlung auch noch operative Erfolge vorzuweisen gibt, zeigte **Eurographics (IK)**. Der Hersteller von Wanddekorartikeln und Zulieferer von Baumärkten und Möbelhäuser plant für das am 30.6. endende Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss von 0,9 Mio. EUR bei einem Umsatz von 26,1 Mio. EUR. Geht diese Prognose auf, ist die Aktie bei einem KGV von unter 3 in der Tat ein Schnäppchen. Dann wäre auch bewiesen, dass sich die Investitionen der Vergangenheit in Logistik und Fertigungskapazitäten tatsächlich gelohnt haben. Allerdings hatte das Unternehmen nach seinem Listing im m:access 2014 den Kapitalmarkt sträflich vernachlässigt. Der Kurs auf diesem Niveau ist angesichts einer nicht vorhandenen Kommunikation mit den Aktionären kein Wunder. Im Verbund mit den sich langsam auflösenden Wolken bei den Zahlen soll sich dies nun allerdings ändern. Trifft die Prognose des Vorstands tatsächlich ein, hat die Aktie eine zweite Chance verdient.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGv 2015e	KGv 2016e
Eurographics** IK	813765	2,00	2,8	26,1	0,64	0,75	3,1	2,7
KTG Agrar	A0DN1J	11,66	78,8	277,7	1,61	2,34	7,2	5,0
Stern Immobilien	A13SSX	40,10	62,6	–	2,00	2,50	20,1	16,0

*) in Mio. EUR; **) GJ 2015/16 und 2016/17; alle Angaben in EUR;

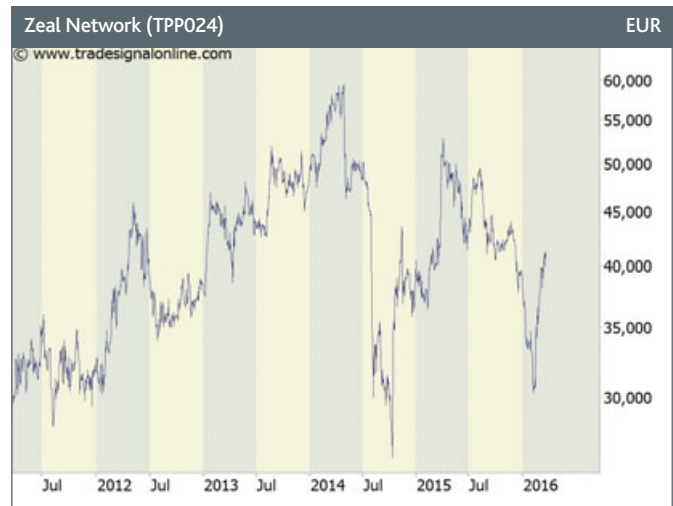
Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Buy or Good Bye

Buy: Zeal Network SE

Lotto spielen ohne tatsächlich Lotto zu spielen – das ist das Geschäftsmodell von Zeal Network. Die ehemalige Tipp24 veränderte ihr Geschäftsmodell ab 2009 hin zur sogenannten Zweitlotterie. Dabei setzen die Kunden über Plattformen in verschiedenen Ländern (u.a. Tipp24.com) ihre Lottozahlen, nehmen jedoch statt an der offiziellen Ziehung an einer privaten Lotterie teil. Zwar trägt Zeal damit die Risiken im Falle eines Lottogewinns, kann jedoch gleichzeitig ähnlich hohe Margen wie der originäre Lottobetreiber realisieren – ohne den Verwaltungsapparat einer staatlichen Lotterieverwaltung! Zuletzt erzielte Zeal damit eine EBIT-Marge von mehr als 30%. Über eine clevere Versicherungsstruktur hat das Unternehmen Spitzenbeträge bei möglicherweise fälligen Jackpot-Auszahlungen abgesichert. So werden sämtliche Verluste ab einem Betrag von 35 Mio. EUR von den Inhabern einer Katastrophenanleihe (Cat-Bond) getragen.

Zwar ist die Gesamtleistung aufgrund der Auszahlung eines Jackpots im vergangenen Jahr leicht gesunken, beim EBIT konnte die eigene Prognose mit 42,9 Mio. EUR (+123% zum Vorjahr) jedoch deutlich übertroffen werden. Auch im Ausblick gibt sich Zeal mit einem erwarteten EBIT zwischen 40 und 50 Mio. EUR optimistisch. Aufgrund der Cashflow-Stärke kann sich das Unternehmen eine Quartalsdividende von 0,70 EUR leisten, die auch 2016



beibehalten werden soll. Auf's Jahr gerechnet ergibt sich dadurch eine Dividendenrendite von rund 6,8%. Mit der geplanten Expansion über eigene Lotterien und neue Märkte hat sich Zeal viel vorgenommen, zur heutigen Bewertung gibt es diese Phantasie jedoch zum Schnäppchenpreis (KGV 13 für 2016).

Christoph Karl

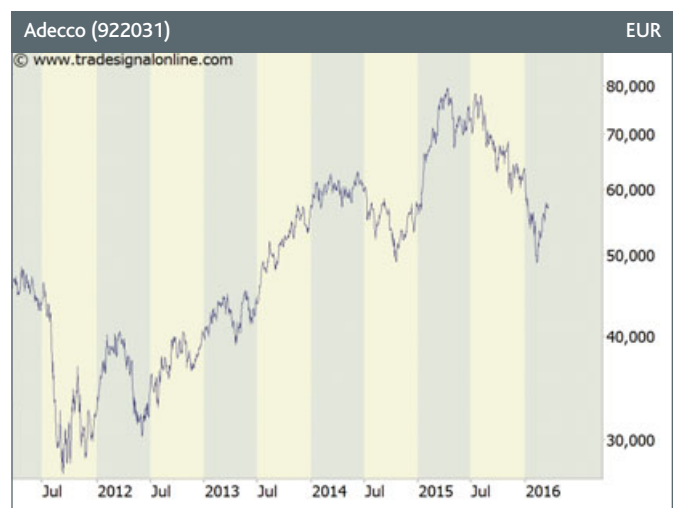
Good Bye: Adecco S.A.

Die Zeitarbeitsbranche steht unter zunehmendem Anpassungsdruck. Der immer intensivere Wettbewerbsdruck und die zunehmende staatliche Regulierung machen den Unternehmen zu schaffen. So auch dem Weltmarktführer Adecco aus der Schweiz. Mit einer verhaselten Bilanz für 2015 bestätigt sich dieser Eindruck. Bedingt durch eine millionenschwere Abschreibung lag das Ergebnis für das Gesamtjahr nahe der schwarzen Null, daneben enttäuschte auch der Ausblick. Während sich die Geschäfte in Deutschland zuletzt schwierig gestalten, scheinen lediglich in Frankreich – einem der größten Märkte von Adecco – noch passable Wachstumsraten möglich zu sein. Wer über die Risiken von Adecco Bescheid wissen will, sollte jedoch in die Bilanz und auf die Entwicklung im Jahr 2008 blicken.

Denn damals erodierte die Gewinne des Unternehmens angesichts des weltweiten Konjunkturerinbruchs ebenfalls in kürzester Zeit. Genau dies ist jedoch das Wesen des Geschäftsmodells eines Zeitarbeits-Unternehmens: In guten Zeiten temporäre Arbeitskräfte bereitstellen, die sich in schwierigen Phasen von den Kunden genauso schnell wieder abbauen lassen. Ist dies der Fall, bleibt Adecco jedoch auf einem Teil seines „Miet-Personals“ sitzen. Dabei sollte der Kostenblock von weltweit ca. 650.000 Leiharbeitern, die bei Adecco unter Vertrag stehen, nicht unterschätzt

werden. Die Börse preist vor diesem Hintergrund neben der aktuellen operativen Schwäche wohl auch bereits eine konjunkturelle Abkühlung in Europa ein. Auch bei einem KGV von rund 12 für 2016 und einer Dividendenrendite von 3,8% muss die Aktie daher noch lange nicht billig sein.

Christoph Karl



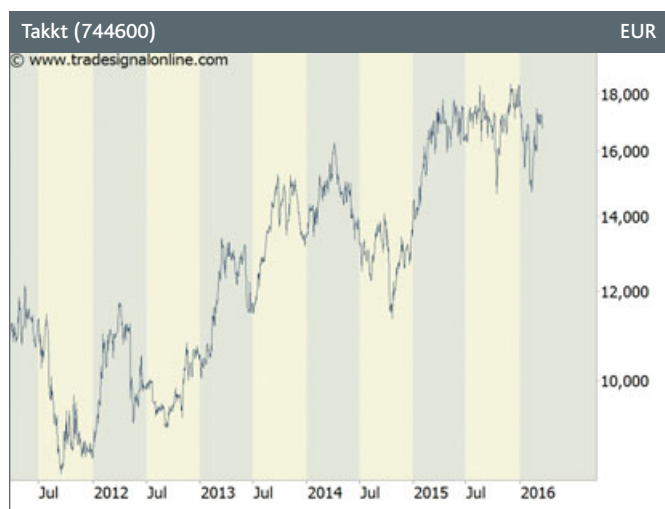
Value-Aktien

Die Strategie macht den Unterschied

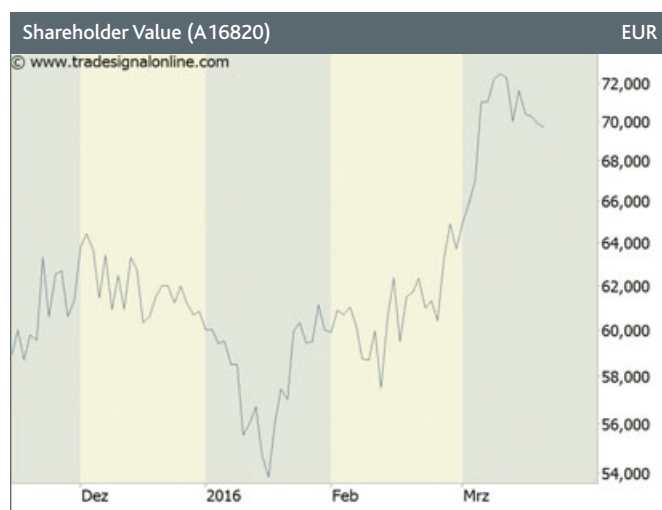
Erfolg und Misserfolg liegen nicht nur an der Börse dicht beieinander. Dabei zeigt sich die Klugheit einer unternehmerischen Strategie erst auf längere Sicht.

B2B-Kaufhaus als Cashflow-Maschine

Was benötigt ein Unternehmen? Mit dieser Frage ist im Fall von **Takkt** zunächst das Naheliegende und Grundsätzliche gemeint. Denn die Schwaben liefern in Europa und Nordamerika derzeit mehr als 300.000 Artikel für die Komplettausstattung von Betrieben, Büros und Lagern. Diese reichen von einfacher Sicherheitsbekleidung über Büromöbel bis hin zu individuellen Werbedisplays. Dabei wird auf den B2B-Versandhandel als den im Vergleich zum Einzelhandel effizienteren Vertriebsweg gesetzt. Bereits das recht planbare Geschäft eröffnet attraktive Perspektiven für Langfristinvestoren. So führt die Preisunempfindlichkeit vieler der angebotenen Produkte selbst in konjunkturell schwierigen Zeiten zu stabilen Rotertragsmargen. Aufgrund einer sehr fragmentierten Lieferantenbasis und der Einkaufsmacht von Takkt kann die im SDAX gelistete Gesellschaft für ihre Kunden wesentliche Kostenvorteile erzielen. Allein die Bündelung des Sortiments verschafft der Gesellschaft einen Wettbewerbsvorsprung gegenüber kleineren Einzelhändlern. Während auch im vergangenen Jahr das Geschäft



in Nordamerika als Tak(k)tgeber wesentlich zum Wachstum der Gruppe beitrug – dank eines zum Teil akquisitionsbedingten Umsatzzuwachses um fast 9% wurden erstmals Erlöse von über 1 Mrd. EUR erzielt –, erwartet der Vorstand um Felix Zimmermann



für 2016 auch für das europäische Geschäft eine Verbesserung sowie eine Fortsetzung des organischen Wachstums. Gleichzeitig kann sich der Konzern dank seiner operativen Cashflow-Stärke (1,74 EUR je Aktie im Jahr 2015) weitere Zukäufe und eine höhere Dividende leisten. Auch zukünftig will der Vorstand zwischen 35 und 45% des Ergebnisses an seine Aktionäre ausschütten. In der Konsequenz steigt die Dividende für das Jahr 2015 deutlich von 32 auf 50 Cent. Auch dieser Schritt wurde an der Börse äußerst positiv aufgenommen. Das bilanziell sauber aufgestellte Unternehmen verbindet eine moderate Bewertung (KGV 13, Dividendenrendite 3%) mit einer überzeugenden Wachstumsstory, die auch weiterhin durch gezielte Akquisitionen abgesichert werden soll.

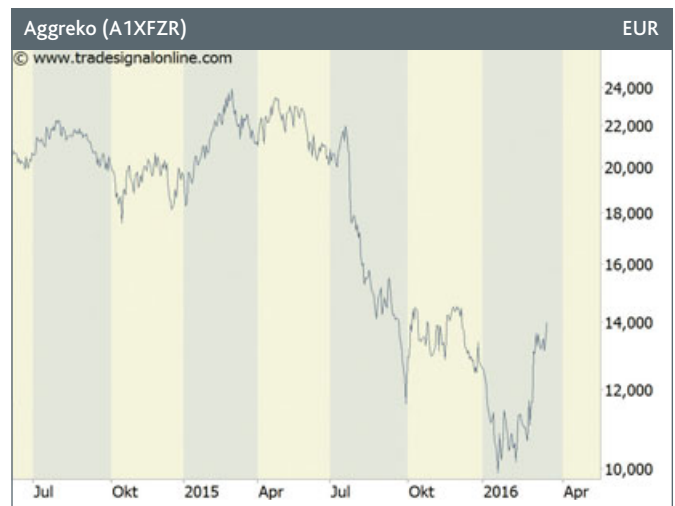
Wo Value gelebt wird

Eine Alternative zur mühsamen Suche nach unterbewerteten Titeln, die den Kriterien des klassischen Value Investing genügen, stellt die Aktie von **Shareholder Value Beteiligungen** dar, deren Portfolio parallel zu zwei Aktienfonds von der Shareholder Value Management AG gemanagt wird. Im Finanzzentrum Frankfurt sitzen die beiden erfahrenen Vorstände Frank Fischer und Reiner Sachs. Zusammen mit ihrem Anlage-Team folgen sie den Ideen

von Benjamin Graham und Warren Buffett. Diese beinhalten Anlagen in unterbewertete, börsennotierte Small und Mid Caps mit einer „Margin of Safety“ und einem robusten Geschäftsmodell (wirtschaftlicher Burggraben). Statt angestellten Managern vertrauen Fischer und Sachs lieber Unternehmerpersönlichkeiten. Grundsätzlich agiert die Shareholder Value Beteiligungen bei ihren Anlagen antizyklisch, was eine starke eigene Meinung und Expertise voraussetzt. Man setzt auf Kapitalerhalt und eine stetige Verbesserung des inneren Wertes durch Kursgewinne und vereinnahmte Dividenden. Gerade die Ausrichtung auf den Nebenwertesektor – hierunter fallen Unternehmen mit einem Börsenwert von bis zu 1 Mrd. EUR – eröffnet Chancen. Großinvestoren schenken diesen Titeln schließlich meist wenig Beachtung. Auch die Zusammensetzung des Portfolios aus 10 bis 15 Einzelwerten bietet eine ausgewogene Mischung. Derzeit sind Fischer und Sachs unter anderem am Bergbauausrüster SMT Scharf, der Darmstädter Software AG und der i:fao AG beteiligt. Letztere fährt mit ihren cloud basierten Softwarelösungen für das Buchen und Verwalten von Geschäftsreisen kontinuierliche Umsatz- und Gewinnzuwächse ein. Die starke Kursentwicklung der i:fao-Aktie war dann auch ein Faktor für die Verbesserung des inneren Wertes (NAV) seit Jahresbeginn. Während die Börsen in diesem Jahr einen glatten Fehlstart hinlegten, kletterte der NAV bis zum 31. Januar um immerhin 5% auf 68,61 EUR. Da verwundert es nicht, dass die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen auf einem Allzeithoch notiert. Ein Kursgewinn von rund 30% im vergangenen Jahr sowie von 300% (!) in den letzten fünf Jahren sind der Beleg für den anhaltenden Anlageerfolg der Hessen.

Unter Strom

Die schottische **Aggreko** ist ein Musterbeispiel für den Wandel von Growth zu Value. Nachdem der Gewinn je Aktie im Jahr 2012 mit 1,04 GBP seinen bisherigen Zenit erreichte, ging der Überschuss seitdem Jahr für Jahr leicht zurück. 2015 wurden schließlich nur noch 79 Pence je Aktie verdient. Das Minus erklärt sich vorrangig mit externen Faktoren auf den von Aggreko adressierten Märkten und ist keineswegs das Ergebnis von unternehmensspezifischen Problemen. Die Schotten verleihen nahezu weltweit mobile Stromgeneratoren. Diese kommen unter anderem auf Baustellen, im Bergbau, in der Öl- und Chemieindustrie sowie bei Großevents, nach Naturkatastrophen und bei militärischen Operationen zum Einsatz. Ein deutlich sinkender Ölpreis, weniger Großveranstaltungen und geringere Investitionen der Bergbauunternehmen hinterließen in der Aggreko-Bilanz zuletzt sichtbare Brems Spuren. Andererseits sichert Aggrekos globale Marktposition – das Unter-



nehmen besitzt eine der größten Flotten an Dieselgeneratoren und ist weltweit an über 190 Standorten vertreten – ein sehr erfreuliches Profitabilitätsniveau. Selbst im vergangenen Jahr, in dem ein weiterer leichter Umsatzrückgang auf 1,6 Mrd. GBP hingenommen werden musste, erreichte die Vorsteuermarge noch einen Wert von über 15%. Der seit 2014 amtierende Vorstand will mit neuen, effizienteren Generatoren und internen Einsparungen gegensteuern. Für 2016 dürfen Aktionäre gleichwohl noch keine Besserung erwarten. Zuletzt ging das Management auch aufgrund von wirtschaftlichen Schwierigkeiten in einzelnen Schwellenländern erneut von einem leichten Rückgang beim Vorsteuergewinn aus. Erfreulich sind hingegen die stabile Dividende und die überschaubare Verschuldung (Net Debt/EBITDA bei 0,9). Das leicht verständliche Geschäftsmodell in Verbindung mit der klaren Marktführerschaft macht den Titel hochinteressant. Lediglich die derzeitige Bewertung mit einem KGV von rund 14 könnte noch etwas günstiger ausfallen. Wenngleich die Aggreko-Aktie in der Vergangenheit meist mit einem KGV von über 20 gehandelt wurde, empfiehlt es sich, nochmals einen Rücksetzer abzuwarten.

Fazit

Die jüngsten Abschlüsse an den Märkten bieten Value-Investoren mit ihren zumeist antizyklischen Strategien große Chancen. Die Bewertungen kommen zurück, ohne dass sich in vielen Fällen Grundlegendes an den Perspektiven eines Unternehmens geändert hätte. Unsicherheit, Angst und Panik sind also keinesfalls immer etwas Schlechtes.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015	KGV 2016e	Div. 2016e	Div.-Ren. 2016e
Aggreko [GB]	A1XFZR	14,00	3.585	2.016	1,02	0,95	13,7	14,7	0,35	2,5%
Shareholder Value Bet. [DE]	A16820	69,68	49	–	–	–	–	–	0,00	0,0%
Takkt [DE]	744600	16,74	1.098	1.060	1,23	1,31	13,6	12,8	0,50	3,0%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Umrechnung GBP/EUR 0,774, Quelle: OnVista

Musterdepot

Cash aus der Täsch

Wir haben wieder zugeschlagen – und setzen damit auf eine Fortsetzung der Erholung an den Märkten

Der DAX schließt bereits zum fünften Mal in Folge eine Woche mit Gewinn ab, trotzdem beträgt der Verlust seit Jahresanfang noch immer 7,4%. Mit unserem Depot liegen wir mit einem leichten Minus von 3,8% noch immer vor dem deutschen Leitindex, und dies obwohl wir mit einer enormen Cash-Quote in den Monat gestartet sind. Diese haben wir im Verlauf des März jedoch deutlich gesenkt. Lediglich mit dem Abfindungstitel MAN haben wir noch eine cashähnliche Position im Depot. Die Performance erzielten wir im März vor allem mit C-Quadrat (+38,6%), Hochtief (+19,9%) Hochtief (+10,1%) und den beiden Edel-

metall-Titeln Goldcorp (+9,1%) und First Majestic Silver (+21,7% zum Einstiegskurs). Im Nachhinein als Fehler stellte sich dagegen der verfrühte Verkauf von Aurelius heraus, die wir teurer wieder nachkaufen mussten. Daneben kostete uns auch die Absicherung durch den DAX-Put Geld, was uns gleichzeitig jedoch auch schlaflose Nächte ersparte.

Neuer Glanz bei den Gold- und Silberminen

Mit First Majestic Silver haben wir zuletzt unser Engagement im Edelmetall-Sektor ausgeweitet. Wir gehen davon aus, dass die

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)										Stichtag: 18.03.2016 (DAX: 9.951)		
Performance: -3,8% seit Jahresanfang (DAX: -7,4%); +4,6% gg. Vormonat (DAX: +6,0%); +168,8% seit Depotstart (DAX: +289,0%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Stop-Loss
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	C	7/5	95	27.03.14	73,51	123,19	11.703	4,4%	+7,5%	+67,6%
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	200	19.12.13	39,63	65,12	13.024	4,8%	+1,8%	+64,3%
Grenkeleasing [DE] ³	A161N3	Leasing	A	7/5	150	11.06.15	129,33	183,05	27.458	10,2%	+6,7%	+41,5%
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	29,00	11.600	4,3%	+3,8%	+33,6%
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	B	8/6	200	15.12.14	61,55	80,51	16.102	6,0%	-0,9%	+30,8%
Hochtief [DE] ³	607000	Baukonzern	B	7/5	200	22.10.15	82,10	103,09	20.618	7,7%	+19,9%	+25,6%
First Majestic Silver [CA]	A0LHKJ	Silberminen	A	9/6	1.000	10.03.16	4,88	5,94	5.940	2,2%		+21,7%
Hochtief [DE]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	170,08	20.410	7,6%	+10,1%	+11,9%
bet-at-home.com [DE]	A0DNAY	Sportwetten	A	7/5	80	17.03.16	112,05	115,47	9.238	3,4%		+3,1%
Aurelius [DE]	A0JK2A	Sanierungen	A	7/5	200	17.03.16	50,00	51,24	10.248	3,8%		+2,5%
MAN St. [DE] IK	593700	Nutzfahrzeuge	A	6/2	300	04.02.16	93,17	94,82	28.446	10,6%	+0,9%	+1,8%
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	A	8/5	400	05.11.15	56,40	57,31	22.924	8,5%	-0,5%	+1,6%
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	50	10.03.16	224,10	224,80	11.240	4,2%		+0,3%
Solutions 30 [LU]	A14T2W	IT-Services	A	7/5	650	17.03.16	19,50	19,40	12.610	4,7%		-0,5%
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	C	6/5	1.000	16.04.15	12,72	11,48	11.480	4,3%	+4,1%	-9,7%
Goldcorp [CA] ³ IK	890493	Goldproduzent	A	9/6	1.000	16.01.14	17,83	15,14	15.140	5,6%	+9,1%	-15,1%
Publity [DE]	697250	Immobilien	B	7/6	250	10.03.16	43,69	36,08	9.020	3,4%		-17,4%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	257.200	95,7 %	
									Liquidität	11.558	4,3 %	
									Gesamtwert	268.758	100,0 %	

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

2) SIP: Das SI-Potentialometer 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 Handlungsprämisse wir hieraus ableiten.

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
BB Biotech	A0NFN3	224,10	50	11.205	10.03.16
Publity	697250	43,69	250	10.923	10.03.16
First Majestic Silver	A0LHKJ	4,88	1.000	4.880	10.03.16
Aurelius	A0JK2A	50,00	200	10.000	17.03.16
Solutions 30	A14T2W	19,50	650	12.675	17.03.16
bet-at-home.com	A0DNAY	112,05	80	8.964	17.03.16
Bijou Brigitte	522950	57,00	100	5.700	17.03.16

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
DAX-Put	TD54Q1	8,38	1.000	8.380	-38,9%	10.03.16
C-Quadrat Inv.	A0HG3U	58,51	240	14.042	34,5%	17.03.16

Baisse bei den Minenwerten ein Ende gefunden hat. Aufgrund des niedrigen Silberpreises ist das Ergebnis des Unternehmens 2015 vor allem durch außerordentliche Abschreibungen auf bestehende Projekte belastet worden. Inklusive der im letzten Jahr akquirierten Santa Elena Silver Mine betreiben die Kanadier nun sechs Projekte in Mexiko und legten erneut Rekord-Produktionszahlen vor. Für den Fall höherer Silberpreise ist damit ein deutlicher Ertragshebel verbunden. Daneben haben wir mit Goldcorp weiterhin einen der interessantesten Blue Chips der Goldminen-Branche im Depot. Das Unternehmen setzt seinen Fokus zunehmend auf die Qualität der Projekte, nicht auf pure Output-Steigerung. Die deutlich geringere Verschuldung macht den Titel zudem weniger anfällig für Rückschläge als den Konkurrenten Barrick (siehe S. 14).

Spektakulärer Abschied von der Börse

Einen spektakulären Monatsgewinn (+38,6%) bescherten uns die Aktien von C-Quadrat. Der österreichische Asset-Manager wird vollständig von seinen beiden Gründern übernommen. Statt eines Pflichtangebots zu 42,86 EUR wird es nun ein auf 60,00 EUR erhöhtes Angebot geben. Über diverse Offshore-Gesellschaften und Privatstiftungen haben sich Thomas Rieß und Alexander Schütz bereits den Zugriff auf mehr als 90% der Aktien gesichert. Als nächster Schritt wird daher ein Squeeze-out anstehen. Da wir mit MAN jedoch bereits eine konservative Abfindungsspekulation im Depot haben, warten wir hier nicht auf die weitere Entwicklung und verkaufen mit einem kleinen Discount zum angekündigten Angebotspreis.

Verwirrspiele oder Endspiele?

Ebenfalls sehr erfreulich entwickelt sich unsere Position in Hochtief. Nach erfreulichen Zahlen für 2015 sprang die Aktie Ende Februar deutlich an und erreichte ein neues Allzeithoch. Ernüchterung brachte jedoch temporär die Meldung über eine sofortige Beendigung des laufenden Aktienrückkaufprogramms. Statt 10% der Aktien zu erwerben, begnügten sich die Essener mit lediglich rund 7,3% – ein Schelm, wer hier an einen zeitlichen Zufall glaubt! Vermutlich war dem spanischen Großaktionär ACS die Aktie schlicht und ergreifend davongelaufen. Allerdings wirkte die

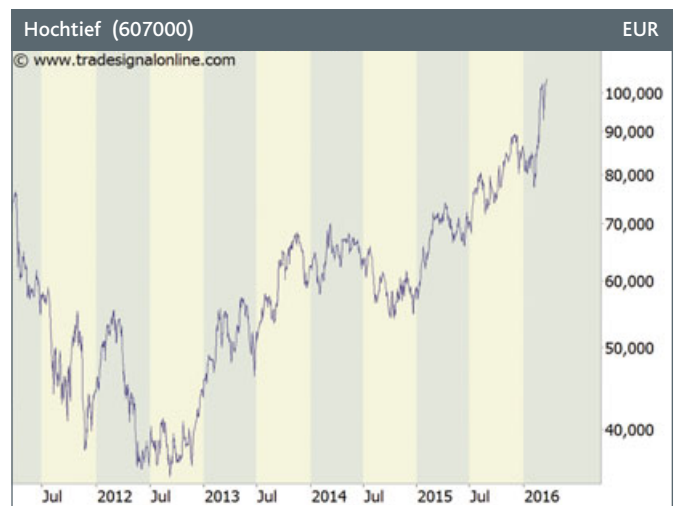
„bittere Pille“ lediglich kurzfristig, die Aktie notiert erneut über 100 EUR. Angesichts solcher taktischen Spielchen könnten weitere Übernahmeschritte eher früher als später anstehen. Wir bleiben daher investiert und warten auf weitere Signale aus Madrid, dem Sitz von ACS.

Rechte Tasche, linke Tasche

Mit bet-at-home.com, Publity und Solutions 30 haben wir drei durch ihre Fundamentaldaten bestechenden Aktien in unser Depot aufgenommen. Alle drei überzeugten mit ihren jüngsten Zahlen; die Bewertungen reflektieren derzeit kaum das Wachstum, das in den nächsten Jahren zu erwarten ist. Etwas überraschend kam jedoch für uns die Ankündigung einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts bei Publity. Da das Unternehmen üblicherweise 3% jedes verwalteten Fonds hält, darf der Kapitalbedarf nicht verwunden. Seltsam ist jedoch die Tatsache, dass erst am 14.3. eine Dividende von 2,00 EUR je Aktie bezahlt wurde. Insgesamt sind damit 11,0 Mio. EUR an die Aktionäre abgeflossen, nur um zwei Tage später den Kapitalmarkt um 19,8 Mio. EUR anzuzapfen. Wir werden daher die weitere Entwicklung kritisch verfolgen.

Fazit

Anders als im Vormonat sind wir nun wieder fast voll investiert. Mit MAN verfügen wir nach wie vor über eine Parkposition, die wir für neue Investments verkaufen könnten. Bis zur Hauptversammlung und damit der Auszahlung der Garantiedividende von 3,30 EUR (brutto) im Mai sollte sich die Aktie jedoch stabil zeigen. Den Beginn der Dividendensaison bekamen wir übrigens bereits zu spüren – vor allem durch BB Biotech und Publity konnten wir rund 1.300 EUR an Ausschüttungen vereinnahmen. Die gesetzten Stop-Loss-Marken lassen wir, wie in der Tabelle zu



lesen ist, unverändert. Lediglich bei Hochtief ziehen wir aufgrund der guten Performance der Aktie auf 98,50 EUR nach. Auch weiterhin gelten diese auf Schlusskursbasis mit Ausführung am nächsten Handelstag zur Eröffnung. Sollten die Börsen erneut ins Trudeln kommen, wäre auch eine nochmalige Absicherung denkbar.

Christoph Karl

Anleihen

Zwangsumtausch und hohe Verlustrisiken

CoCo-Bonds verwandeln sich unter bestimmten Bedingungen automatisch von Fremd- in Eigenkapital

Einige Zeit aus dem Medieninteresse weitestgehend verschwunden, waren CoCo-Bonds aufgrund negativer Meldungen bei der Deutschen Bank zuletzt wieder in aller Munde. So machten im Zusammenhang mit der gestrichenen Dividende Befürchtungen die Runde, Deutschlands größtes Geldinstitut würde seine sogenannten Contingent Convertible Bonds (CoCos) nicht ordentlich bedienen. Anders als beim sonstigen ausstehenden Hybridkapital hat das Management bei Zinszahlungen für die CoCos nämlich gewisse Spielräume. Im schlimmsten Fall droht sogar die Abschreibung der Papiere und damit verbunden der Totalverlust für die Anleger. Zwar versuchte Deutsche-Bank-Chef John Cryan umgehend zu beschwichtigen, einigen Investoren dürfte das bisher möglicherweise etwas unterschätzte Risiko der Zwangswandelanleihen aber nachhaltig bewusst geworden sein. So ging es mit den CoCo-Kursen (WKN: DB7XHP) zeitweise bis auf weniger als 72% nach unten.

Jung, dynamisch und riskant

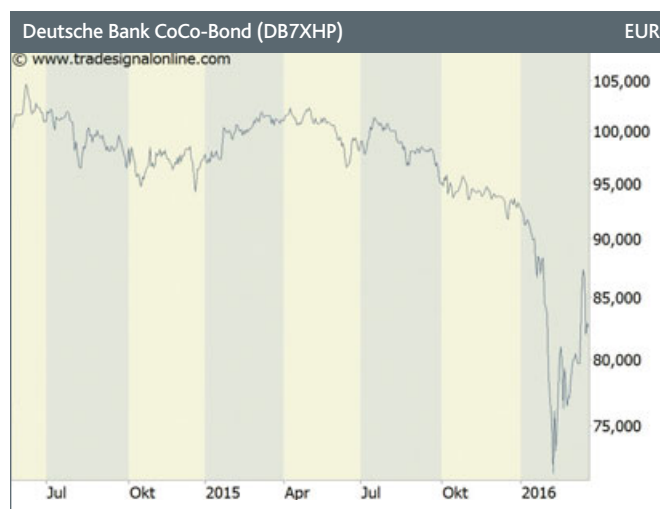
Bei CoCo-Bonds handelt es sich um eine noch relativ junge Unterart von Nachranganleihen, die in den vergangenen zwei bis drei Jahren insbesondere bei der Finanzierung von Banken eine zunehmend wichtigere Rolle eingenommen hat. Ihr wesentliches Merkmal ist die zwingende Wandlung von Fremd- in Eigenkapital, sobald ein vorab definiertes „Trigger Event“ eintritt. Dabei kann es sich beispielsweise um ein Absinken des Kapitalpuffers unter eine bestimmte Schwelle handeln. Nur in diesem Fall ist eine Anrechnung auf das zusätzliche Kernkapital einer Bank möglich. Denkbar sind aber auch marktbasierte Größen, wie etwa Aktienkurse und Credit-Default-Swap-Spreads, oder regulatorische Trigger, bei denen eine Aufsichtsbehörde die Wandlung in eigenem Ermessen anordnet, sobald sie für das jeweilige Kreditinstitut eine Schieflage befürchtet. Kommt es zu einer Zwangswandlung, erhalten die Gläubiger entweder Aktien, oder – so auch bei den Contingent Convertibles der Deutschen Bank – die Papiere werden vorübergehend oder dauerhaft abgeschrieben. Die Gläubiger verlieren ihr Geld, und das betreffende Kreditinstitut wird entlastet. Zum Ausgleich dieses Risikos sind CoCo-Bonds im aktuellen Marktumfeld in der Regel mit jährlichen Kupons zwischen 6% und 7,5% ausgestattet. Gemäß des BofA Merrill Lynch Contingent

Capital Index liegt die Durchschnittsrendite entsprechender Papiere derzeit bei ca. 6,5%. Die CoCos der Deutschen Bank bringen es bei Kursen von 87% (WKN DB7XHP) aktuell auf eine laufende Verzinsung von 6,9%, die maximal mögliche Rendite liegt bezogen auf den frühesten Rückzahlungstermin (30.04.2022) bei 8,8% per annum.

Trigger-Risiko schwer einzuschätzen

Wenn überhaupt, wird für Privatanleger allerdings maximal der Umweg über entsprechende Investmentfonds in Frage kommen. So werden CoCo-Bonds ab einer Mindeststückelung von 100.000 EUR angeboten. Hinzu kommt der hohe Analyseaufwand. Dabei ist es gerade für Privatanleger eine große Herausforderung zu beurteilen, „wie hoch vor dem Hintergrund zahlreicher regulatorischer Kapitalanforderungen die Wahrscheinlichkeit ist, dass die emittierende Bank später Kapital benötigen wird, und ob demnach der Zinssatz dieses Risiko tatsächlich angemessen kompensiert“, wie es bei der BaFin heißt. Beispiele für CoCo-Bond-Fonds, die auch von Privatanlegern erworben werden können, sind etwa der Assenagon Credit SubDebt and CoCo (P) (WKN A1W75B) sowie der Swisscanto (LU) Bond Invest CoCo (WKN A1H88E).

Martin Ahlers



A large, dynamic splash of water in shades of blue and white, with many bubbles and droplets, creating a sense of movement and freshness.

ME FONDS-PERGAMON EIN »GOLDSTÜCK« FÜR IHR DEPOT. + 19,7 % IN 2016.*

Der ME Fonds-Pergamon ist ein Rohstoffaktienfonds. Er deckt die Segmente Edel- und Industriemetalle, Energie, Diamanten und andere Rohstoffe ab. * (Stand 08.03.2016)

»Keine Komitee-Strukturen, sondern freie Sicht durch klare unternehmerische Entscheidungen.«

Wir sind überzeugt vom langfristigen Aufholpotential der Rohstoff- und Minenwerte.
Wollen Sie mehr erfahren? www.aqualutum.de – info@aqualutum.de



Lars Kolbe, Dr. Markus Elsässer

Interview mit einem Investor

„Der große Klau hat begonnen“

Smart Investor im Gespräch mit **Florian Homm** – einst gefeierter Hedgefonds-Manager, dann international gejagt, inhaftiert und heute bekennender Christ. Auf den Spuren einer Verwandlung.



Florian Homm (Jahrgang 1959) war der wohl schillerndste, umstrittenste, aber auch erfolgreichste deutsche Hedgefonds-Manager. Vor allem seine Short-Attacken auf Unternehmen waren gefürchtet. Nach dem Zusammenbruch seines Imperiums war er auf der Flucht und wurde in Italien inhaftiert. Heute widmet sich der bekennende Christ vor allem karitativen und gemeinnützigen Aufgaben. Seinen messerscharfen Blick auf die Finanzmärkte hat der mehrfache Bestsellerautor aber auch aus der Distanz behalten.

Smart Investor: Herr Homm, seit unserem letzten Gespräch für Smart Investor 1/2013 sind mehr als drei Jahre vergangen. 15 Monate davon verbrachten Sie in italienischer Haft. Sind Sie dort ein besserer Mensch geworden?

Homm: Ich wünsche das nicht meinen ärgsten Feinden, und ja, ich bin sehr dankbar dafür. Diese Zeit hält mich stark davon ab, mich über irgendetwas zu beklagen. Seit die Statistik erfasst wird, war ich der erste Häftling überhaupt, der in Auslieferungshaft saß und nicht nach Amerika ausgeliefert wurde. Das war ein Wunder.

Smart Investor: Hatten Sie einen Schutzengel?

Homm: Ein ganz wichtiger Bestandteil meines Lebens ist „das kleine blaue Buch“ mit Botschaften Marias (<http://www.florianhomm.org/>). Das zu verbreiten, wirkt für einen ehemaligen Börsianer vielleicht unorthodox, aber es hat mir in aller Hoffnungslosigkeit einen Sinn gegeben weiterzukämpfen. Die Leute sind nicht in meinen Schuhen gelaufen. Da rauszukommen war äußerst unwahrscheinlich, aber ab einem gewissen Punkt ist die Statistik selbst für einen Finanzmathematiker irrelevant. Da fängt der Glaube an. Es gibt ein Leben nach der Finanzwelt.

Smart Investor: Das letzte große Interview fand ja unter ziemlich konspirativen Umständen statt. Jetzt treten Sie als freier Mann auf. Haben Sie keine Angst mehr?

Homm: Mit einer Kugel im zwölften Rückenwirbel war damals der Anlass für Angst natürlich gegeben. Kurz zuvor war ja auch noch das Kopfgeld auf mich ausgesetzt worden und die Liste meiner Feinde war relativ lang.

Smart Investor: Ist die inzwischen kürzer geworden?

Homm: Ich habe wirklich versucht, Brücken zu bauen. Ich will mich nicht mehr mit Negativem und mit Ängsten beschäftigen. Angst ist ein schlechter Berater. Wenn man die Angst mit sich herumträgt, dann zieht das auch etwas an. Ich bin überzeugt, dass es Gründe gibt, warum ich noch lebe und dass ich noch etwas in dieser Welt zu leisten habe, zum Beispiel diese kleinen Botschaften bekanntzumachen. Das ist das Wichtige: ein anderer Weg.

Smart Investor: Sie sprachen von Wahrscheinlichkeiten und Wundern. Wie meinen Sie das?

Homm: Früher ging es doch nur um Wahrscheinlichkeiten. Ich habe fünf Jahre damit verbracht, historische und zukünftige Bewertungsmodule zu kalkulieren und zu programmieren. Das war absolut „State of the Art“. Ich war fast zwei Jahrzehnte lang der meistprämierte international agierende deutsche Asset-Manager. Das kam nicht durch Zufall. Wenn ich bis hierhin komme, bis zu genau diesem Punkt [Homm deutet mit dem Löffel auf seine Tasse], und dann nur einen halben Zentimeter drüber, dann räume ich ab. Dann investiere ich natürlich auch, um diesen halben Zentimeter zu erreichen. Aber deine Seele wird nicht größer, wenn du dich 100 Stunden die Woche mit solchen Modellen beschäftigst – nur dein Vermögen.

Smart Investor: Die Kehrseite war ja, dass Sie sich viele Feinde gemacht haben. Sie wurden „der Plattmacher“ genannt. Wie geht man damit um?

Homm: Der Autoverleiher Erich Sixt nannte mich sogar „Antichrist“. Das ist ja klar, dass

die Unternehmen nicht begeistert waren. Mir sagte mal jemand, ich hätte die Unternehmen nicht kaputt gemacht, aber vielleicht eine beschleunigte, aktive Sterbehilfe geleistet. Wir wollten den hohen Return on Investment – je schneller, desto besser. Ich war fast Dollar-Milliardär, hatte ein sehr attraktives Model als Freundin, Flugzeuge, Boote, einen Nachtclub und sogar einen Puff [lacht], aber den Kontakt zu meinen Kindern und zu meiner Ex-Frau hatte ich verloren. Ich war desorientiert. Dieser Weg hat mich nirgendwo hingeführt. Das Ego war teilweise gigantisch. Aber das Ego ist nicht das, was uns innerlich befruchtet.

Smart Investor: Die Erfolgreichen haben auf der einen Seite ein Wahnsinns-Ego – Yachten, Flugzeuge, Frauen –, auf der anderen Seite aber kein Problem, die Reißleine zu ziehen, wenn sie sich irren. Wie geht das zusammen?

Homm: Geile Frage! Da kommt mein psychopathisch-rationales Wesen zum Vorschein. Ich müsste ja am Boden zerstört sein nach meinen Rückschlägen. Aber ich habe mich auch mit dem ganzen Zeug nie richtig verheiratet. Das kann der Psychopath ja sowieso nicht. Es mangelt ihm an Empathie und Emotionen.

Smart Investor: Nun gut, lassen Sie uns über Psychopathie sprechen.

Homm: Da kann ich lange drüber reden. Ich habe ja mit all diesen Leuten zusammengearbeitet. Die hatten eine Passion für das Geschäft, aber sie hatten emotional überhaupt keinen Bezug zu Gier oder Angst. Die waren nicht berührt. Die lagen 10% hinten, na und? Stopp Loss. Es ging nicht ums Rechthaben. Man zieht nur die Mathematik durch. Also: weg damit, nächster Fall. Ganz klar. Das Rationale ist eine Grundvoraussetzung. Der „funktionale“ Psychopath hat einen gewissen Marktvorteil, weil er nicht erstarrt, wenn ihm der Tiger an den Hals will. Er drückt auf den Knopf, macht seine Position zu und recherchiert, wo die ►



„225 Jahre Knast: Die Bekehrung eines berüchtigten Finanziers“ von Florian Homm, FinanzBuch Verlag, 192 Seiten, 16,99 EUR

GEHT GELDDANLAGE AUCH OHNE FINANZBERATER?

JA, KLAR.

Denn bei wikifolio.com gibt es erfolgreiche Trader, die ihre eigene Handelsidee verfolgen und keinem Bankinstitut verpflichtet sind. Mit wikifolio-Zertifikaten können Sie Schwung in Ihre Geldanlage bringen.

Werden Sie Teil der Anleger-Revolution! wikifolio.com



Gemeinsam besser investieren

wikifolio Financial Technologies AG, Berggasse 31, 1090 Wien, Österreich, und Agrippinawerft 22, 50678 Köln, Deutschland. Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Es wird ausdrücklich auf die Risikofaktoren in den prospektrechtlichen Dokumenten der Lang & Schwarz Aktiengesellschaft (Endgültige Bedingungen, Basisprospekt nebst Nachträgen bzw. den Vereinfachten Prospekten) auf www.wikifolio.com, www.ls-tc.de und www.ls-d.ch hingewiesen.



Florian Homm (2. v. r.) beim Smart Investor mit Ralf Flierl (rechts), Christoph Karl (links) und Ralph Malisch (2. v. l.)

nächste Chance ist. Aber Fleiß und Intelligenz gehören dazu. Man darf natürlich kein bescheuerter Psychopath sein.

Smart Investor: Psychopathie hat also einerseits mit Zahlenbewusstsein und absoluter Rationalität, aber andererseits mit mangelnder Empathie zu tun?

Homm: Das ist der traurige Aspekt. Ich bin sicher, dass mein Leidensweg dazu geführt hat, Empathie zu entwickeln. Man kann an einer schweren Erfahrung wachsen. Es ist schon so, dass der Psychopath sympathisch wirken kann, aber er selbst spürt nichts. Er spielt das nur. Ich habe beispielsweise nicht irre viele schlaflose Nächte verbracht – nämlich genau null –, wenn ich darüber nachdachte, dass da rund 20.000 Leute ihre Jobs beim Bremer Vulkan verloren haben. Man kann es sich rationalisieren, dass es ein marktbereinigendes Projekt war. Aber letztlich ist Empathie kein Teil der Wahrscheinlichkeitsberechnung.

Smart Investor: Als Sie mit anderen Typen Ihres Schlages gehandelt haben, war Ihnen da klar, dass es kein Pardon gab?

Homm: Natürlich ging es rein ums Business. Mit dem Begriff „Geschäftsfreund“ muss man extrem vorsichtig umgehen. Das war selbst für mich ziemlich ernüchternd. Aber es bestärkte mich darin, in dieser Welt allenfalls noch qualifiziert zu agieren – mit Sachen, die sinnvoll sind, wie meinem Buch „Endspiel“. Dort biete ich Lösungsansätze für normale Bevölkerungsschichten. Vielleicht kann man seine Genetik nicht ändern,

aber man kann in eine andere Richtung gehen. Die alte Richtung hat meine Familie zerbröseln und mich in den Knast gebracht – unglücklich war ich noch dazu, selbst als ich noch alles hatte.

Smart Investor: Ich möchte noch einmal bei der Psychopathie einhaken, das ist ja kein reines Phänomen der Finanzwelt?

Homm: Wenn man hochkommen will, muss man überall sehr machiavellistisch vorgehen. Es ist ein Verdrängungswettbewerb. Dennoch sind nicht alle Psychopathen leistungsfähig. Der Blenderfaktor ist hier besonders hoch. Aber es gibt die kleine Gruppe der funktionalen, leistungsstarken Psychopathen. Ich halte beispielsweise Notenbankler und Politiker für die gefährlichste Gattung der Psychopathen. Diese scheinbar für das Gemeinwohl wirkenden Charaktere haben sich perfekt getarnt. Als Staatsangestellte tragen sie nicht die geringsten Risiken, aber sind mit enormer Macht ausgestattet. Und die holen sich dann auch noch Ratschläge von den wahren Machthabern: Leute und Clans mit Milliardenvermögen. Das ist so, als würde man einen Menschenfresser fragen, wie man Steaks zubereitet.

Smart Investor: Wie verträgt sich die Psychopathie mit Ihrer neuen Berufung?

Homm: Als funktionaler Psychopath kann man in jedem Umfeld bestens verhandeln und optimieren. Aber der Psychopath möchte auch alles gerne kontrollieren, bindet sich aber an nichts. Da gebe ich mich

jetzt in die Hände einer höheren Macht und bin offen für einen Weg, den ich noch nicht kenne. Das ist eine komplexe Erfahrung. Man muss definitiv was Smartes mit seinem Geld anstellen, sonst frisst es einen auf. Setzt es mit dem Herzen ein – und das heißt nicht jede Woche Charity-Ball. Die Welt scheint Mammon zu gehören. Wir kämpfen jeden Tag gegen ihn.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie denn die aktuelle Lage?

Homm: Die Bürger sind keine Ökonomen, aber sie spüren, dass sie vorgeführt werden. Die Wählerschaft ist misstrauisch, weil mit den Themen so intransparent umgegangen wird. Angeblich haben wir in den USA eine Arbeitslosenquote von 5%, aber trotzdem den niedrigsten Beschäftigungsstand seit 40 Jahren. Wenn wir von Psychopathen reden, dann auch über dieses zynische Spiel mit gefälschten Statistiken, oder über Maßnahmen, die schon seit bald drei Jahrzehnten in Japan nicht funktionieren, die aber durchgesetzt werden, um Pfründe zu schützen und „Buddys“ zu protegieren.

Smart Investor: Was halten Sie eigentlich von Donald Trump?

Homm: Puh, ich kenne schon Leute, die ihn gut kennen. Ich finde, der könnte ein recht pragmatischer Präsident werden. Jetzt



Der Einsatz für den letzten halben Zentimeter ist entscheidend, um abzuräumen.

wird er alles erzählen, um ins Weiße Haus zu kommen. Aber dann wird er sagen: „Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern?“ Der denkt wie ein abgeklärter und selbsterhellender Psychopath – ein sehr funktionaler. Und er ist ein Gambler. Große Empathie darf man sich nicht von ihm erwarten. Aber eines ist auch klar: Trump ist kein Bestandteil des „industrial/military/congressional complex“. Aktuell ist es ja

so, dass der höchste Return on Investment für eine mittlere oder größere Firma darin besteht, einen Lobby-Apparat aufzubauen. Bei uns läuft der Hase ähnlich – Stichwort: TTIP.

Smart Investor: Kommen wir auf Ihr aktuelles Buch „Endspiel“. Was war Ihre Motivation?

Homm: Stets kam die Frage: „Und was würden Sie jetzt kaufen?“ Ich denke, es war meine verdammte Pflicht. Hier muss doch jemand mal den Leuten sagen: Hebt Euren Cash ab und kauft Euch ein paar Goldmünzen, auch wenn es nicht viel ist. Oder kauft haltbaren Alkohol und Tabak. Es gibt die verrücktesten Modelle. Aber das ist alles gar nicht so verrückt, weil demnächst euer Bargeld eingeschränkt wird und man euch auf den Konten enteignet. Ihr werdet fertig gemacht und ihr werdet am Ende wie die Rotznasen in der Großen Depression mit dem Teller in der Suppenküche rumlaufen. Darauf muss man hinweisen.



„Endspiel“ von Florian Homm, FinanzBuch Verlag, 192 Seiten, 14,99 EUR

Smart Investor: Ist dieses Szenario mathematisch ableitbar oder ist das nur eine Vermutung?

Homm: Ich möchte den Leser nicht mit mathematischen Modellen überstrapazieren. Aber eines ist klar: Ich arbeite empirisch und habe 1.000 Jahre Finanz- und Börsengeschichte intensiv studiert. Ich bin da ein obsessiver Typ. Es gibt nur zwei Möglichkeiten: Entweder eine langsame Sklerose wie in Japan oder einen systemischen Breakdown. Draghi erhöht mit seinen desperaten Aktionen die Wahrscheinlichkeit für ein systemisches Endspiel.

Smart Investor: Aber so lange die Zentralbanken das Vertrauen noch nicht vollkommen verloren haben, können sie die Märkte weiter nach oben schieben?

Homm: Klar, aber das heißt doch nur, dass der Scheck am Zahltag noch größer wird. Es ist ja nicht so, dass das jetzt noch 50 Jahre dauert. Die Hedgefonds, mit denen ich noch in Kontakt stehe, haben nur Angst davor, dass ihre Gegenparteien dann pleite sind. Aktuell fixen sie den Yen. Der ist nur gestiegen, weil damit begonnen wurde, den gigantischen Carry-Trade aufzulösen. Aber die lachhafte japanische Performance nach 20 Jahren Gelddruckerei und Infrastrukturprogrammen sagt doch alles.

Smart Investor: Wie sieht das denn für einen typischen Angehörigen der Mittelschicht aus, der vielleicht noch gar nicht so viel spürt?

Homm: Zuallererst müssen Sie Ihre Leser dafür sensibilisieren, was Negativzinsen bedeuten. Das ist Diebstahl. Oder die Einschränkungen des Bargelds mit dem lächerlichen Hinweis auf Terror. Die organisierte Kriminalität macht sich doch keine Gedanken mehr über

Cash. In der Kriminalität ist Cash etwas für Primitivlinge. Ich empfehle ein ausbalanciertes Long/Short-Portfolio, z.B. mit inversen ETFs oder langlaufenden Put-Optionen. Es ist ziemlich klar, dass die Währungen kaputtgehen. Was wir brauchen, ist das Essenzielle – Wasser, Gesundheit, Kleidung. Aber die defensiven Aktien, die mir gefallen, sind nicht auf dem Niveau, wo ich sie kaufenswert finde. Die smarten Unternehmen haben keine Aktien zurückgekauft oder überteuerte Unternehmen übernommen, sondern ihre Liquidität behalten. Auf der anderen Seite gibt es die ganzen peripheren Sachen, die wir zwar wollen, aber nicht brauchen: Tiffany's, Sotheby's, Porsche. Schützt eure Familie, aber bitte nicht, indem ihr FANGs kauft (Facebook, Amazon, Netflix, Google). Es wird Umwälzungen wie 1929 geben. Investiert in eure Fähigkeiten. Und beschäftigt euch intensiver mit Ludwig von Mises. Für mich sind seine Theorien das Logischste, was es gibt. Vor allem: Macht genau das Gegenteil von dem, was uns Merkel, Draghi & Co. sagen! Das ist die Botschaft.

Smart Investor: Und wenn man dann alles richtig gemacht hat, wird den „Krisengewinnlern“ unter großem Gejohle das Geld abgenommen, oder?

Homm: Natürlich. Es ist fast schon egal, ob sie es über Negativzinsen stehlen oder einfach plump abzwacken. Alles, was wir in Zypern und Griechenland gesehen haben, wird mit Zeitverzögerung bei uns eintreffen. Man muss ein Konto im Ausland haben, um den Zugriff zu erschweren. Der große Klau hat begonnen.

Smart Investor: Wir haben auch immer wieder den Netzwerkgedanken betont. Wie sehen Sie das?

Homm: Die Investition in persönliche Beziehungen ist wichtig. Ich hatte in „Geschäftsbeziehungen“ investiert [lacht]. Dabei erklären unsere echten Partnerschaften bis zu 70% unserer Glücksgefühle. Heute mache ich es anders: Ich gehe persönliche Beziehungen ein, die Sinn ergeben – vielleicht haben die auch positive wirtschaftliche Konsequenzen. Da werden ganz komische Sachen entstehen – neue, inoffizielle Märkte. Mein Großvater war Deutschlands größter Schwarzmarkthändler. Diese Thematik ist für uns nichts Neues.

Smart Investor: Sie hatten früher ein sehr abenteuerliches Leben. Ist Ihnen jetzt nicht langweilig?

Homm: Ich genieße Augenblicke, wo ich mit meinem Hund auf dem Boden rumkrawle oder wenn mir meine Freundin ein liebevolles Weihnachtsgeschenk macht. Das wäre mir früher am Allerwertesten vorbeigegangen. Nein, ich habe genug Kicks gehabt. Jetzt habe ich einen neuen Chef – Maria, Jesus und Gott –, und den möchte ich nicht enttäuschen. Der alte – Mammon – war richtig sauer, als ich das Camp gewechselt habe. Ich bin zwar immer noch ehrgeizig, aber ich möchte kein „Christ-o-holic“ werden. Ich würde gerne von dieser Welt scheiden und sagen, dass die letzten 20 Jahre richtig erfüllend waren, auch wenn das wieder egoistisch klingt. Aber es ist eine andere Art von Egoismus. Und wir sollten alle viel mehr lachen, dann lebt man länger! [lacht]

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch, Christoph Karl

Alternatives Geld

? Alternative Geldsysteme

Die Geldsystem-Story ist Ihnen ausgezeichnet gelungen. Der komplexe Stoff ist auf nur 12 Seiten gebündelt – das muss man erst mal hinbringen – und didaktisch schön aufbereitet. Die einzelnen Reformtheorien sind zudem sehr sachkundig eingeordnet. Gut hat mir auch die Wahl des Interviewpartners Warren Mosler gefallen – auch oder gerade weil er die Gegenposition zur Sichtweise der Austrians vertritt. Das spricht dafür, dass Sie nicht mit Scheuklappen agieren.

Karl Heimbuth

SI Vielen Dank für Ihr Kompliment. Auch wir denken, dass es uns hier sehr gut gelungen ist, ein vielschichtiges Thema adäquat und ohne Bekehrungsambitionen abzuhandeln.

? Dankeschön

Für den gelungenen Artikel von Herrn Ralph Malisch über den Gradido im Smart Investor 3/2016 danken wir ganz herzlich.

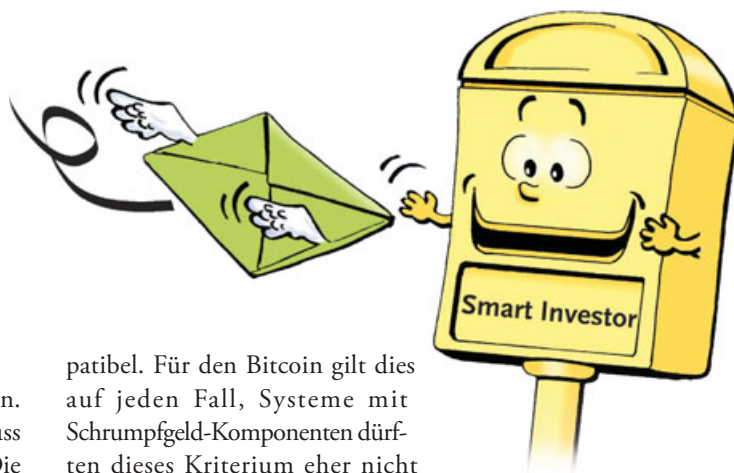
Bernd Hückstädt und Margret Baier
Gradido-Gründer und -Entwickler,
Gradido-Akademie – Institut für Wirtschafts-Bionik

? Fehlende Verknüpfung!?

Die Vorstellung der alternativen Geldsysteme in SI 3/16 fand ich sehr gut. Allerdings frage ich mich, wie all diese Ansätze mit den Geld-Ideen der Österreichischen Schule, die Sie ja dankenswerterweise im Artikel „Freies Geld für freie Bürger!“ skizziert haben, zusammenpassen? Können Sie mir weiterhelfen?

Vernon Hallman

SI Sie haben recht. Wir haben die alternativen Geld-Ansätze nur vorgestellt, aber weitestgehend nicht bewertet. Denn das hätte dann sehr viel mehr Platz in Anspruch genommen. Zudem ist es aus den einzelnen Geld-Konzepten auch gar nicht unbedingt ersichtlich, inwieweit sie mit der „österreichischen“ Idee vereinbar wären. Letztere postuliert ja ein wettbewerbles Geld. Das bedeutet: Jedes Geldsystem, in welchem kein Zwang ausgeübt werden muss, ausschließlich dieses eine Geld zu verwenden, ist prinzipiell mit einem wettbewerblchen Geldsystem kom-



patibel. Für den Bitcoin gilt dies auf jeden Fall, Systeme mit Schrumpfgeld-Komponenten dürften dieses Kriterium eher nicht erfüllen.

? Pubilty AG

Sicher konnte man die Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht bei Ihrem neuen Musterdepotwert Pubilty nicht voraussehen. Aber was ist nun zu tun?

Jürgen Behrendt

SI Die Kapitalerhöhung kam in der Tat ziemlich unerwartet. Was uns besonders verwundert: Pubilty hatte erst auf der Hauptversammlung am 14.3. die Ausschüttung einer Dividende von 2,00 EUR je Aktie beschlossen. In Summe entsprach dies einer Ausschüttungszahlung von 11 Mio. EUR. Wenige Tage später besorgte sich das Unternehmen nun 19,8 Mio. EUR frische Liquidität über die Platzierung neuer Aktien. Was die Börse von diesem Manöver hält, zeigt die negative Entwicklung des Kurses. Es ist tatsächlich Teil des Geschäftsmodells von Pubilty, sich stets mit 3% an den eigenen Fonds zu beteiligen. Aufgrund von neuen Projekten ist daher offensichtlich der Kapitalbedarf entstanden. Allerdings ändert dies an der seltsamen Kombination von Ausschüttung und Kapitalerhöhung nichts. Da sich das Management bei der Kapitalerhöhung verwässern hat lassen, wollte der Vorstand Thomas Olek anscheinend über die Dividende „Geld vom Tisch nehmen“, ohne dafür Aktien abzugeben. Wir werden die Entwicklung kritisch verfolgen und gegebenenfalls reagieren.

? Ich hatte einen Albtraum...

Darin war ich war als Passagier eines Traumschiffs auf dem Ozean unterwegs.



Smart Investor 3/2016

Plötzlich geschieht das Unglaubliche: Ich musste fassungslos mit ansehen, wie der völlig durchgeknallte Kapitän auf hoher See und unter dem Jubel der ganzen Mannschaft Löcher in die Bordwand bohren ließ, damit sich das Wasser nicht so ausgeschlossen fühlt. Auf den angstvollen Hinweis meinerseits und anderer Passagiere, dass das Schiff dann doch zwangsläufig sinke, bekamen wir die Antwort, dass dies in keiner Weise erwiesen sei. Im Gegenteil sei sogar wissenschaftlich eindeutig geklärt, dass der Mensch Wasser dringend zum Leben brauche. Es wurde uns allen unterstellt, dass wir wohl fanatische Wasserhasser seien, die aus Dummheit wirren Verschwörungstheorien anhängen. Während sich das Schiff stetig nach links neigte, wurden die Restpassagiere angewiesen, nur ja nicht mit jenen „fanatischen Wasserhassern“ am rechten Bordrand zu reden, die nur grundlos Panik erzeugen wollten. Auf meine Frage, wie das Sinken denn verhindert werden soll, bekam ich vom Kapitän die Antwort: „Ich weiß nicht, wieviel Wasser schon im Schiff ist, und es liegt nicht in unserer Macht, wie viel Wasser noch kommt.“ Zudem wurde mir vom Kapitän beschieden: „Einen Plan könnte ich Ihnen nur sagen, wenn ich einen hätte – aber wir schaffen das trotzdem!“ Das Letzte, was ich mitbekam, war die Nachricht über Bordfunk, dass der Kapitän für den Nobelpreis in Physik nominiert sei. Ich wachte schweißgebadet auf und stellte fest: Der Albtraum ist real!

Benno Mahn

SI Manchmal träumt man wirklich wirres Zeug!

? MAN und Wincor Nixdorf

Mich interessieren zwei Sondersituationen, die Sie in den letzten Ausgaben bereits behandelt haben: Da wäre zum einen MAN – soll man hier das Übernahmeangebot durch VW annehmen oder die Aktie weiter halten und auf ein verbessertes Angebot warten? Zum anderen interessiert mich Wincor-Nixdorf: Wie wirkt sich das Übernahmeangebot mit dem Tausch in Diebold-Aktien und der Barauszahlung in Bezug auf Kapitalerträge aus?

Joachim Becker

SI Das „Übernahmeangebot“, das Sie zu MAN zugeschickt bekommen haben, ist lediglich ein Erinnerungsschreiben Ihrer Bank bezüglich des bereits seit 2013 bestehenden Abfindungsangebotes. Da sich dieses lediglich auf 80,98 EUR je Aktie zuzüglich aufgelaufener Zinsen beläuft, würden wir Ihnen jedoch nicht zur Annahme raten. Mehr Details zu MAN finden Sie in unserem Interview mit Tim Schmiel von der VM VermögensManufaktur im Heft 3/2016. Bezüglich der Steuern auf die umgetauschten Wincor-Nixdorf-Aktien sollten Sie sich mit einem Steuerfachmann unterhalten, denn möglicherweise wertet der Fiskus den Tausch tatsächlich analog zu einem Verkauf. ■



Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

NEU: MIT ARD-BÜHNE

15./16. APRIL 2016
MESSE STUTTGART



IMPULSGEBER

Trading-Tipps vom Profi?

Klare Sache! Schauen Sie auf Deutschlands größter Anlegermesse den Experten live über die Schulter.

www.invest-messe.de

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

Wir sind eins. **ARD**

Tops und Flops im Februar

Wie kommen Gewinner ins wikifolio?

Salz in der Suppe

Gewinner/Verlierer-Listen gehören zur Börse wie das Salz in die Suppe. Manch einer betrachtet wehmütig die Top-Performer vergangener Berichtsperioden und malt sich aus, wie schön das doch hätte sein können. Für solche Konjunktive bezahlt die Börse allerdings nichts. Interessanter ist da schon die Frage, welche Überlegungen zur Aufnahme eines späteren Periodengewinners in ein Depot bzw. wikifolio geführt haben. Wir beschäftigen uns daher diesmal mit dem HDAX-Top-Performer im Februar, der Cancom SE (vgl. Abb.).

Realistische Perspektive

Allerdings sind derartige Abgrenzungen ziemlich willkürlich. Der bloße Monatswechsel veranlasst niemanden ernsthaft zum Handeln. Zudem erzeugen derartige Listen den falschen Eindruck, als wäre diese Spitzenperformance leicht erzielbar gewesen. Das ist sie erst im Nachhinein, wenn feststeht, welchen der 100 HDAX-Titel man während eines gegebenen Monats hätte durchhalten müssen. Hier soll daher nachgespürt werden, in welchen wikifolios mit der Aktie im Februar überragende Gewinne eingefahren wurden und welche Motive seinerzeit hinter dem Kauf gestan-

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Summe Invest. TEUR
LS9FSW	immoweb Immobilien Deutschland	53,34	227,72	-29,19	190
LS9GCU	Opportunist	-9,08	123,97	-27,18	51
LS9ALT	Die Jahrhundert-Strategie (Aggressiv)	4,86	85,62	-29,54	128
LS9GTG	Jaytrader	8,22	85,00	-29,13	65
LS9DAW	Huber Long Term Value Growth	9,93	76,75	-18,33	653
LS9BZW	All In One	3,95	72,30	-24,78	835
LS9DKF	PEYOS Beste	-2,84	70,49	-27,03	1226
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	0,13	65,88	-27,50	583
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	24,57	63,69	-19,37	227
LS9CSK	investresearch stockpicker	4,14	54,03	-20,72	113

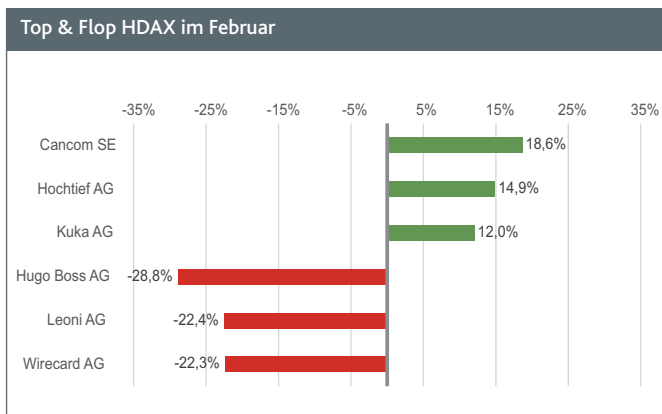
den haben können. Der Trader „HOHE-Invest“ erzielte bei seinem Teilverkauf im wikifolio „Grünes DACH“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9AME) einen Gewinn von satten 117% – ohne wilde Zockerei, sondern mit einer langfristig orientierten Strategie, die auch noch unter der Restriktion gefahren wird, „ein möglichst ökologisch und ethisch nachhaltiges“ wikifolio zu erstellen.

Professionell & diszipliniert

Ebenfalls außergewöhnlich erfolgreich handelte „BayerischeVerm“ im wikifolio „SMAK – Small/Mid Caps DACH“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9BPJ) in der Cancom-Aktie – beim Teilverkauf im Februar wurde ein Plus von 70% eingefahren. Dabei versteht man sich bei der Bayerische Vermögen AG in Traunstein nicht als „Trader“, sondern als

fundamental ausgerichteter Vermögensverwalter. Bei wikifolio ist man vertreten, weil man den Investoren so zeigen kann, dass man „nichts zu verbergen hat“, wie Alexander Kovalenko ausführt. Transparenz wird bei wikifolio großgeschrieben. Das höhere Imagerisiko, das ein Vermögensverwalter im Vergleich zu einem privaten Trader eingeht, nimmt man schon deshalb in Kauf, weil man Social Trading als vielversprechende Innovation für Privatanleger sieht und hier möglichst früh Flagge zeigen wollte. Die Aktie von Cancom SE war übrigens die erste Aktie, die für das „SMAK“-wikifolio überhaupt erworben wurde. Kriterien für den Einstieg waren die führende Marktstellung und das starke Wachstum des IT-Dienstleisters bei moderater Bewertung der Aktie. Technische Analyse oder Marktverfassung werden bei den Kaufentscheidungen ausdrücklich nicht berücksichtigt. Der Teilverkauf im Februar erfolgte, um nach dem überproportionalen Kurszuwachs die Struktur des wikifolios neu auszubalancieren. Außerdem ist die Cancom SE inzwischen bewertungstechnisch im Vergleich zum Einstiegszeitpunkt teurer geworden.

Ralph Malisch



Selbst im HDAX liegen Licht und Schatten eng beieinander.

Buchbesprechung

„Nie wieder Ferien“

Bereits 1996 schrieb der österreichische Fondsmanager Udo Sutterlüty eine Kurzgeschichte im Gewand einer Fabel nieder, die sich unterhaltsam mit Europa, seinen Staaten und der damals kommenden Eurowährung auseinandersetzt. Beinahe 20 Jahre später wurde sie nun verlegt – und sie verblüfft mit einer Vielzahl von Details, die in der Zwischenzeit zur Realität geworden sind.

Im Mittelpunkt steht ein großer landwirtschaftlicher Hof (Hof Blessür), auf dem sich Menschen und sprechende Tiere tummeln. Neben den Protagonisten – dem Reiter Karischaque und der Stute Kolkopf – wären in erster Linie die Magd Ollanda (Buisenberg), der Esel Giovanni, die Katze Danemann, der Bursche Wolferl, der Knecht José, der Hahn Porto sowie der Hund Bellolux zu nennen. Alles geht drunter und drüber bei der gemeinsamen Bewirtschaftung des Hofes, aber man kommt leidig zurecht – bis zu dem Tag, an dem das neue

Trockenfutter Fleuro „auf den Tisch kommt“. Als massive Tumulte ausbrechen, beschließt man, die Einführung dieses Wunderfutters um zwei Jahre zu verschieben. So gelangt der Hof noch in den Genuss einer Schonzeit – quasi einer zweijährigen „Ferienzeit“, in der man verdrängt und feiert – doch das Ende der unbeschwerten Zeit rückt unaufhaltsam näher. Wie sich das Finale Furioso gestaltet, erfährt man am Ende der 94-seitigen Lektüre.

Fazit: Udo Sutterlüty weist zu Recht darauf hin, dass es wahrscheinlich nicht viele Bankstudien oder Analysen vom Jahre 1996 gibt, welche „die Zukunft des Euro und Europas in dieser Form, wie wir sie aktuell erleben“, so treffend beschreiben wie diese Geschichte. Der besondere Verdienst liegt zudem in der unterhaltsamen Präsentation. Herausgekommen ist eine liebenswürdige Fabel – zum Schmunzeln und Nachdenken!

Marc Moschettini



„Nie wieder Ferien – Eine „Euro-päische“ Kurzgeschichte“ von Udo Sutterlüty; novum pro Verlag; 94 Seiten; 18,40 EUR

Buchbesprechung

„Die Chaos-Königin“

Im US-Präsidentenwahlkampf 2016 werden die Demokraten wohl ihre Kandidatin Hillary Rodham Clinton ins Rennen schicken. Doch wie tickt eigentlich die ehemalige US-Außenministerin, und für welche „Werte“ und Ziele steht sie? Und noch viel wichtiger: Was wäre von ihr als erste Präsidentin der Vereinigten Staaten von Amerika zu erwarten?

Diana Johnstone begibt sich in ihrem Buch auf Entdeckungsreise und zeichnet – wie bereits der Titel erahnen lässt – ein wenig charmantes Bild der ehemaligen First Lady. „Typisch für Hillary Clinton ist, dass sie Außenpolitik im Stil einer persönlichen Vendetta praktiziert.“ Ganz oben auf ihrer Vergeltungsliste stehen dabei „Diktatoren“, die je nach Bedarf formuliert und definiert werden. Deren Beseitigung diene dazu, „westliche Werte“ und junge Demokratien zu fördern. „Die Politik des chaotischen Regimewandels ist tatsächlich das Wahrzeichen des

außenpolitischen Ansatzes Hillary Clintons“ – Destabilisierung auf breiter Front, keine Aufbauarbeit, Länder bleiben im Chaos zurück. Diese scheinbar inkonsequente Außenpolitik hat jahrzehntelange Tradition, wie Johnstone ausführt. „Leider haben die USA seit dem Zweiten Weltkrieg kein anderes großes nationales Ziel entwickelt als das, an der Spitze zu bleiben.“ Johnstone macht zudem klar, dass die Person Hillary Clinton keineswegs das ganze Problem darstellt. Der eigentliche Rädelsführer sei vielmehr die „Kriegspartei“, namentlich der militärisch-industrielle Komplex, der die US-Politik fest im Würgegriff hält.

Fazit: Ein sehr detailliertes und logisch strukturiertes Buch. Berücksichtigt man, dass die Autorin gebürtige US-Amerikanerin ist, bekommt der Angriff gegen das Selbstverständnis der USA eine ganz besondere Note.

Bastian Behle



„Die Chaos-Königin: Hillary Clinton und die Außenpolitik der selbsternannten Weltmacht“ von Diana Johnstone; Westend Verlag; 256 Seiten; 19,99 EUR

Buchbesprechung

„Eiszeit in der Weltwirtschaft“

Investoren sehen sich schwierigen Zeiten gegenüber. Die Schuldenberge – sowohl von Privatpersonen als auch von Unternehmen und Staaten – werden immer höher, es herrscht bestenfalls ein geringer (falls nicht bereits negativer) Zins, und die Weltwirtschaft stagniert. Gleichzeitig sind die Bewertungen vieler Assets bereits enteilt. Daniel Stelters Ausführungen lassen wenig Hoffnung zu, dass sich die Verhältnisse in absehbarer Zeit bessern werden: „Die Weltwirtschaft steht vor einer Eiszeit, die Jahrzehnte dauern kann. Das Spiel der kontinuierlichen Aufschuldung stößt an seine Grenzen.“

Analytisch, wie man es von einem ehemaligen Vorstandsmitglied der Boston Consulting Group erwarten darf, rückt Stelter in vier Kapiteln dem Problem zu Leibe. Zunächst beleuchtet er die Entwicklungen und Strömungen, die zum gegenwärtigen Zustand geführt haben. Dann zeigt er auf, wie die Politik die negativen Tendenzen verschärft, und spielt mögliche Szenarien durch wie z.B. Euro-

Austritte, Schuldenschnitt oder verschärfte Währungskriege. Im letzten Kapitel präsentiert er sinnvolle Strategien zur Rettung des eigenen Vermögens.

Bewusst nennt Stelter das vierte Kapitel wohl „Überleben in der Eiszeit“ und nicht „Reich werden in der Eiszeit“. Unmissverständlich weist er darauf hin, dass die fetten Jahre vorbei sind – Vermögenserhalt steht vor Vermögensmehrung. Worauf zu achten ist, welche Anlageklassen in welchem Szenario den Vorzug erhalten sollten und warum Sammler- und Kunstinvestments vielleicht doch eher zu meiden sind, wird dabei ausführlich dargelegt.

Fazit: Die Fülle an Fakten, Szenarien und Erläuterungen hätte für mehrere Bücher gereicht. Stelter hat eine Menge zu sagen und setzt dies auch gekonnt um. Im abstrakten Kontext versucht er dabei so konkret wie möglich zu bleiben. Ein Buch, das man ruhig mehrmals lesen kann.

Marc Moschettini



„Eiszeit in der Weltwirtschaft: Die sinnvollsten Strategien zur Rettung unserer Vermögen“ von Daniel Stelter; Campus Verlag; 337 Seiten; 29,95 EUR

Anzeige

HWP
HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus

50 Highlights

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



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

HWP
HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

35. Auktion für Historische Wertpapiere

Teil 1

35th Auction for Old Stocks and Bonds

Part 1



Auction am 18. Oktober 2014
Auction on 18th October 2014
Auktionen am 18. Oktober 2014

36. Auktion für Historische Wertpapiere

Online-Auktion

www.hwph.de

36th Auction for Old Stocks and Bonds Online-Auction



Monday, 20.10.2014, 14:00 Uhr Monday, 20.10.2014, 2:00pm

Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWP AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Anglo American	A0MUKL	14	Aggreko	A1XFZR	67
Argonaut Gold	A1C70D	14	Shareholder Value Beteiligungen	A16820	66
BHP	908101	14	Takkt	744600	66
First Majestic Silver	A0LHKJ	14, 68	Great Panther Silver	A0YH8Q	56
Franco Nevada	A0M8PX	14	Klondex Mines	727231	56
Glencore	A1JAGV	14	Newmarket Gold	A14WNN	56
Goldcorp	890493	14, 68	Platinum Group Metals	A2ADZY	57
Pan American Silver	876617	14	Sabina Gold & Silver	A0YC9U	57
Regis Resources	A0B8RA	14	Silvercorp	A0EAS0	56
Rio Tinto	852147	14	Anthem	A12FMV	68
Royal Gold	885652	14	Aurelius	A0JK2A	68
Silver Wheaton	A0DPA9	14	BB Biotech	A0NFN3	68
Sprott	A0QOAG	14	Bijou Brigitte	522950	68
Tahoe Resources	A1CORA	14	C-Quadrat Investment	A0HG3U	68
Münchener Rück	843002	58	CK Hutchison Holdings	A14QAZ	68
Linde	648300	58	Dr. Pepper Snapple	A0MV07	68
BMW St.	519000	58	Eurokai Vz.	570653	68
Merkur Bank	814820	58	Grenkeleasing	A161N3	68
Axel Springer	550135	58	Hochdorf	A0MYT7	68
Adidas	A1EWWW	58	Hochtief	607000	68
Continental	543900	58	MAN St.	593700	68
Wirecard	747206	58	Visa	A0NC7B	68
Kilian Kerner	A16144	58	Publity	697250	68
First Mining Finance	A14RFR	62	Solutions 30	A14T2W	68
Eurographics	813765	64	bet-at-home.com	A0DNAY	68
KTG Agrar	A0DN1J	64	Zeal Network	TPP024	65
Stern Immobilien	A13SSX	64	Adecco	922031	65

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2016

Familienfirmen: Wenn der Eigentümer führt

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Krisenvorsorge: Wer mit dem Schlimmsten rechnet

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Clean Energy: Grün, sauber, effizient?

Anleihen: Alles rund um Bonds und Zinsen

Strategie-Fonds: Mit festen Regeln auf Performancejagd

Handelssysteme: Über automatische Signalgenerierung

Value-Investments: Den Euro für 50 Cent kaufen

Phänomene: Statistiken zu Retracements

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, Nr. 4 (April)

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, Gian Hessami, Dorena Jacob,
Marcus Kreft, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, René Kempen,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Prof. Stanislaus Maier-Paape, Julien Müller,
Andreas Platen, Axel Retz, Volker Schilling,
Oliver Paesler, Robert Vitye

Interviewpartner:

Patrick Donnelly, Florian Homm, Prof. Hans-
Hermann Hoppe, Martin Siegel, Ronald-Peter
Stöferle, Andreas Zumach

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 Kugel; 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:

18.3.2016

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 Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Sankt-Florians-Prinzip

Von Axel Retz



Axel Retz ist der Herausgeber des Private-Profits-Newsletters (www.private-profits.de).

Dass sich der EU-Sondergipfel am 7. März diesen Namen redlich verdient hat, das beweisen die Ergebnisse – sie waren sonderbar. Nachdem nach einer langen Phase des Wegschauens auf einmal nun doch der „illegale“ Zuwanderer entdeckt wurde, machte man die Entscheidung über legal oder illegal in Brüssel davon abhängig, ob der Betreffende seinen Fuß auf türkischen oder griechischen Boden setzt. Tut er es in Griechenland, wird er gegen einen in der Türkei angekommenen Zuwanderer ausgetauscht, der theoretisch in die EU weitergeleitet wird. Der Plan, so die illegale Zuwanderung zu stoppen, ist eine logische Totgeburt, da er ja gerade illegale Zuwanderer voraussetzt, gegen die dann legale ausgetauscht werden können. Die meisten EU-Staaten wissen genau, wo diese Menschen dann hin sollen: Überall hin, nur bitte nicht zu uns.

Abend für Abend dann das Gewohnte: Handverlesene Gäste sitzen sich in Talkshows den Allerwertesten platt und schwurbeln munter drauf los. Einigkeit besteht nur darüber, dass man die Ursachen der Flüchtlingsbewegungen bekämpfen müsse, die man sich aber nicht zu benennen traut, da dann zu thematisieren wäre, wer denn im Nahen Osten für die Destabilisierung verantwortlich ist, wer alles ohne UN-Mandat militärisch dort operiert, wer al-Qaida und den Islamischen Staat unterstützt hat, wer das von Letzterem angebotene Öl kauft und wer wohin Waffen liefert.

Politisch inkorrekt und per se als „rechts“ gebrandmarkt wird die Frage, was denn angesichts der Zuwanderung aus EU-Ländern werden soll, die schon heute eine Jugendarbeitslosenquote von bis

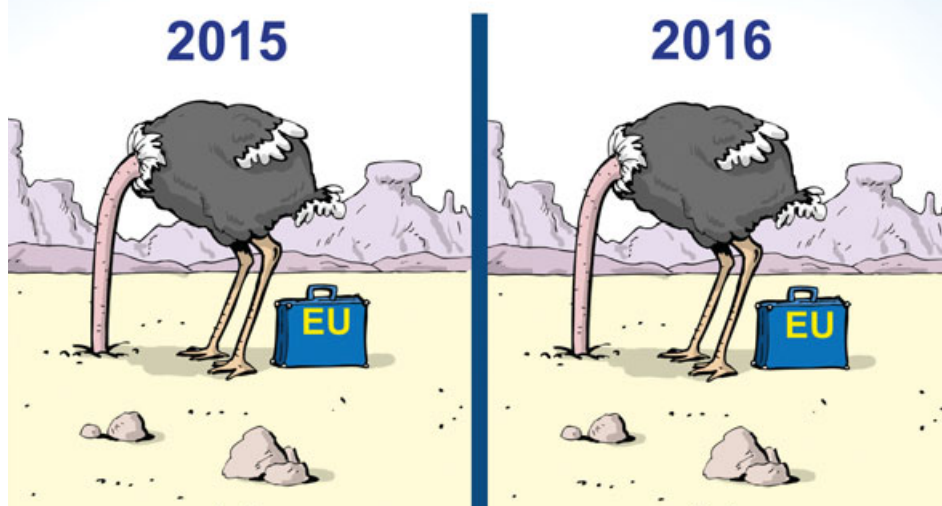
zu 50% und ein zunehmendes Heer sogenannter prekärer Beschäftigungsverhältnisse vorzuweisen haben. Die Facharbeiter-Mär ist zwar mittlerweile als solche enttarnt, das Arbeitsangebot für nicht oder nur gering qualifizierte Menschen nimmt EU-weit jedoch ab und nicht zu. Die ökonomischen Folgen sind absehbar, was mit ein Grund dafür sein dürfte, dass nahezu alle EU-Staaten gegen die von Berlin geforderte „europäische Lösung“ im wahrsten Wortsinne mauern.

Der tiefe Riss, der sich heute durch Deutschland zieht, macht nicht an den Außengrenzen halt. Der Weg in die Renationalisierung und das schulterzuckende Ignorieren missliebiger Beschlüsse der EU-Kommission drohen Europa zu spalten. Zu verantworten hat das zum Großteil die autokratisch agierende Kanzlerin, die erst einsame Alleingänge vollführt und dann zur Bewältigung des von ihr ausgelösten Solidarität erwartet. Das wird nicht funktionieren. Im Gegenteil:

Je stärker Brüssel und Berlin bei der Verteilung der Migranten den Druck erhöhen, umso heftiger dürfte der Gegendruck werden, der genau denjenigen Kräften in die Hände spielt, die der EU lieber heute als morgen den Rücken kehren wollen. Dass das Wiener Parlament nun über einen Volksentscheid zum Austritt Österreichs aus der EU zu befinden hat, unterstreicht, dass die Absetzungsbemühungen aus der Gemeinschaft in der Mitte Europas angekommen sind.

Am Süzipfel der Union, in Griechenland, wachsen den Verantwortlichen derweil die Probleme über den Kopf. Brüssel verschärft seine „Reform“-Forderungen immer mehr, während das Land bei nicht bald eintreffender Hilfe anderer Staaten zu einem einzigen riesigen Hot-spot zu werden droht. Und dann? Dann wird es vermutlich zu Szenen kommen, die eine schon jetzt unwahrscheinliche europäische Lösung vollends zunichtemachen dürften.

Flüchtlingspolitik im Wandel der Zeit...





Münchner Kapitalmarkt Konferenz

27. & 28. April 2016

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



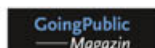
Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Luxury Lifestyle Partner



Informationen auf www.mkk-investor.de

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

