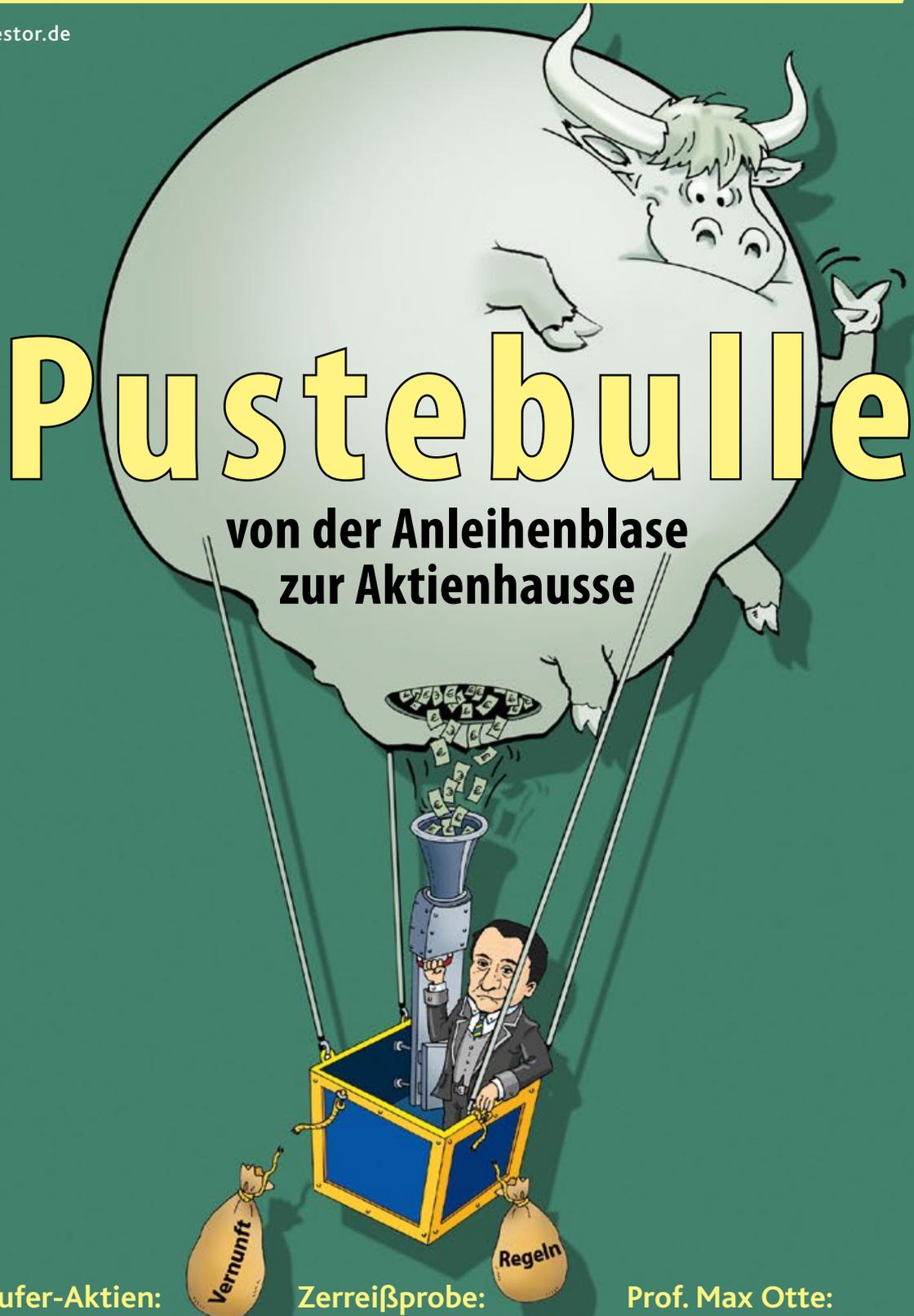


Smart Investor

www.smartinvestor.de



Dauerläufer-Aktien:
Charmante Charts
& stimmige Storys

Zerreißprobe:
Die Zukunft von
Euro und EU

Prof. Max Otte:
Bargeldverbot und
Value-Investments



SO WERTVOLL WIE IHRE UNTERSCHRIFT.

Wer mit seiner Unterschrift wichtige Verträge besiegelt und Großes bewegt, sollte zu Schreibgeräten greifen, die diesem Anspruch gerecht werden. Unsere Schreibkultur-Serien Rhea und Mimas mit Füller und Kugelschreiber aus massivem Sterlingsilber sind made in Germany. Die sorgfältige Verarbeitung macht sie auch zu einem begehrten Geschenk – so charakteristisch wie eine individuelle Handschrift.

GOLDGESCHENKE.DE



Windmühlen der Desinformation

Der großartige im Jahre 2012 verstorbene Autor und Freiheitsdenker Roland Baader formulierte immer sehr anschaulich und treffend, wenn es um die Beschreibung von Missständen ging. So bezeichnete er die Informations-Matrix, die von Medien und Politik zu unserer Verwirrung aufgespannt wird, als Windmühlen der Desinformation. Eine sehr passende Metapher, wie ich meine. Denn bei vielen Glaubenssätzen geht es einem tatsächlich wie Don Quijote – es lässt sich kaum mit Erfolg dagegen ankämpfen.

Einer dieser weitverbreiteten Glaubenssätze ist, dass Zentralbanken sinnvoll sind und zu unser aller Wohl handeln. Kurzfristig gesehen mögen deren Aktionen zwar „nette“ Effekte haben, aber auf die lange Sicht zerstören sie das Geldsystem. Dass wir bereits im „Endspiel“ angelangt sind, wie unser Interviewpartner Max Otte auf S. 74 behauptet, liegt eigentlich auf der Hand: Die permanente und gigantische Geldschöpfung auf Kopfdruck (Quantitative Easing) führt zur Enteignung der Sparer (Null- bzw. Negativzinsen). Als letzten großen Coup dürfen wir dann noch das sogenannte „Helikoptergeld“ erwarten.

Wir erleben also mit der von den Zentralbanken geschürten Anleiheblase den größten Finanz-Irrlauf aller Zeiten. Was das genau bedeutet und um welche Dimensionen es hier geht, das erfahren Sie in unserer Titelgeschichte ab S. 6. Über die Auswirkungen dieser Blase auf die übrigen Asset-Märkte, insbesondere die Aktienbörse, finden Sie mehr in unserem „Großen Bild“ ab S. 50.

Nochmal zu Roland Baader: Der Schweizer Verleger Johannes Müller hat zusammen mit Rahim Taghizadegan kürzlich eine Zitatensammlung dieses scharfsinnigen Autors herausgebracht. Unter dem Titel „Das Ende des Papiergeld-Zeitalters – Ein Brevier der Freiheit“ findet sich eine Unzahl von punktgenauen Beschreibungen des Wahn- und Widersinns unserer Zeit. Eine Besprechung zu diesem Werk finden Sie auf S. 36.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Passend hierzu veranstaltete die Hayek-Gesellschaft am 19. April in Berlin einen Kongress mit dem Titel „Zerfällt die Europäische Union? – Zwischen Überzentralisierung und Desintegration“. Dabei wurde die tatsächliche Lage ohne politisch korrekte Attitüden knallhart analysiert. Mehr dazu ab S. 26.

So richtig es ist, die Fehlentwicklungen in unserer Zeit zu benennen, so wichtig ist aber auch, auf Alternativen und Chancen hinzuweisen. Auf S. 38 finden Sie einen Beitrag, der die langfristige Outperformance der Aktienanlage gegenüber allen anderen Assetklassen belegt.

Daher finden Sie in diesem Heft wieder jede Menge Ideen für Aktieninvestments: Zum Beispiel zwölf ausgewählte Dauerläufer-Aktien (S. 14), Aktien von erfolgreichen Familienunternehmen (S. 18), drei heiße CANSLIM-Titel aus den USA, die nachhaltig extrem hohes Wachstum aufweisen (S. 68), oder interessante Öl- und Ölservice-Unternehmen, die von einem Preisanstieg des schwarzen Goldes profitieren dürften (S. 62). Und wo wir schon beim Gold sind: Ab S. 60 werden fünf Titel beschrieben, die durch den jüngsten Anstieg an den Edelmetallmärkten eine Neubewertung erfahren haben.

Auf Sie wartet also ein ganzer Strauß an informativen und interessanten Beiträgen. Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht Ihnen

Herzlichst

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds. Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

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

Märkte

- 6 Anleihen: Die größte aller Blasen
- 8 Der Schuldenberg macht weiter Sorgen
- 10 Anleihen: EZB als Nachfrage-monopolist bei Anleihen
- 14 Dauerläufer-Aktien: Stimmige Storys und charmante Charts
- 18 Familienunternehmen: Ein klarer Kompass
- 22 Zahlen aus den Unternehmen: Echte Begeisterung sieht anders aus

Hintergrund

- 26 Politik & Gesellschaft I: Vor dem Zerfall der EU?
- 30 Politik & Gesellschaft II: Krisenvorsorge
- 32 Nachhaltiges Investieren: Trau, schau, wem
- 34 Lebensart & Kapital – International: Viel mehr als nur Balaton und Palatschinken
- 36 Österreichische Schule: Roland Baaders Vermächtnis
- 38 Phänomene des Marktes: Aktien erzielen die höchsten Erträge

Fonds

- 42 **Inside**
Anleihen- und Unternehmer-Fonds
- 44 **Kolumne I**
Großaktionäre schaffen Werte; Gastbeitrag von Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung
- 45 **Kolumne II**
Kein Buy-and-Hold-Jahr; Gastbeitrag von Dr. Harald Preißler, Bantleon Bank AG
- 46 **Interview**
„Wir wollen erfolgreiche Lebenswerke langfristig begleiten“; Gespräch mit Volker Riehm, Hauck & Aufhäuser
- 48 **News, Facts & Figures**
Mit dem Trend nach oben



14

Dauerläufer-Aktien

Gibt es Geschäftsmodelle, die mit dauerhaft steigenden Kursen aufwarten können? Unter Zuhilfenahme eines Mix aus charttechnischen und fundamentalen Auswahlkriterien haben wir uns auf die Suche begeben – und präsentieren Ihnen zwölf vielversprechende Aktien, denen man auch in Zukunft einiges zutrauen darf (ab Seite 14).



26

Euro & EU

„Zerfällt die Europäische Union? – Zwischen Überzentralisierung und Desintegration“ lautete am 19. April das Thema des „Forum Freiheit 2016“ der Hayek-Gesellschaft in Berlin. Sowohl der Ist-Zustand als auch mögliche Visionen der weiteren Entwicklung wurden dabei von hochkarätigen Referenten diskutiert. Mehr ab S. 26.

Titelstory

6, 8, 10, 50

Aus einem normalen Zinszyklus ist die Mutter aller Finanzblasen geworden. Mit einem Kaskadeneffekt auf sämtliche anderen Assetmärkte. Im Artikel ab Seite 6 beschäftigen wir uns daher mit dem „ganz normalen Wahnsinn“ an den Rentenmärkten und dessen langfristigen Konsequenzen, auf Seite 8 geben wir Ihnen einen Überblick über die aktuelle weltweite Verschuldungssituation von Staaten, Haushalten und Unternehmen, und im „Großen Bild“ ab Seite 50 stellen wir eine Verbindung von Anleiheblase und dem Bullenmarkt her – Pustebulle eben.





38

Assetklassen

Auf lange Sicht sind Aktien kaum zu schlagen. Das dürfte für viele Deutsche verblüffend sein, die nach einer Untersuchung der Steinbeis-Hochschule in Berlin gerade einmal 2,5% ihres Vermögens in solchen Anteilsscheinen angelegt haben. Wie ein langfristig tragfähiger Asset-Mix aussehen könnte, erläutern wir ab Seite 38.



74

Interview

Mit Professor Max Otte sprachen wir über sein neues Werk „Rettet unser Bargeld!“ und seine gleichnamige Petition, die sich gegen Überwachung und Finanzielle Repression richtet. Mit dem Hintergrund, dass das Geld- und Weltwirtschaftssystem vor seinem Kollaps steht, ging er zudem auf verbleibende Investitionsmöglichkeiten ein – mehr dazu ab Seite 74.

Research – Märkte

50 Titelstory | Das große Bild
Pustebulle – Der Bulle aus der Blase

- 54 Löcher in der Matrix
- 55 Charttechnik
BRICS vor der Renaissance?
- 56 Relative Stärke: „Geburtswehen“
- 57 Intermarktanalyse
- 57 sentix Sentiment
- 58 Demografie & Börse
- 58 Handelssysteme
- 59 Sektoranalyse
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Edelmetalle:
Gestern Flop, morgen top

Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt:
Öl- und Gas-Titel
- 65 Buy or Good Bye:
AngloGold Ashanti und Ströer
- 66 Moneytalk:
„Margenverdoppelung durch
Vorwärtsintegration“; Dr. Thomas
Eisenring, Hochdorf Holding AG
- 68 CANSLIM-Aktien:
Gewinne dank Megatrends
- 70 Mittelstandsaktien:
„Wir schätzen Gold ähnlich ein wie
Smart Investor“; Gespräch mit
Dr. Hannspeter Schubert, Blue Cap AG
- 72 Musterdepot
Silberne Zukunft

Potpouri

- 74 Interview mit einem Investor
Prof. Max Otte
- 77 wikifolio
Hoher Cash, tiefe Kurse
- 78 Leserbrief:
 - Endspiel & Enfant terrible
- 80 Buchbesprechungen
„Bild“ und „Ihre Vorsorgemappe“
- 82 Zu guter Letzt
Diese Chinesen!

81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 9/2016



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)



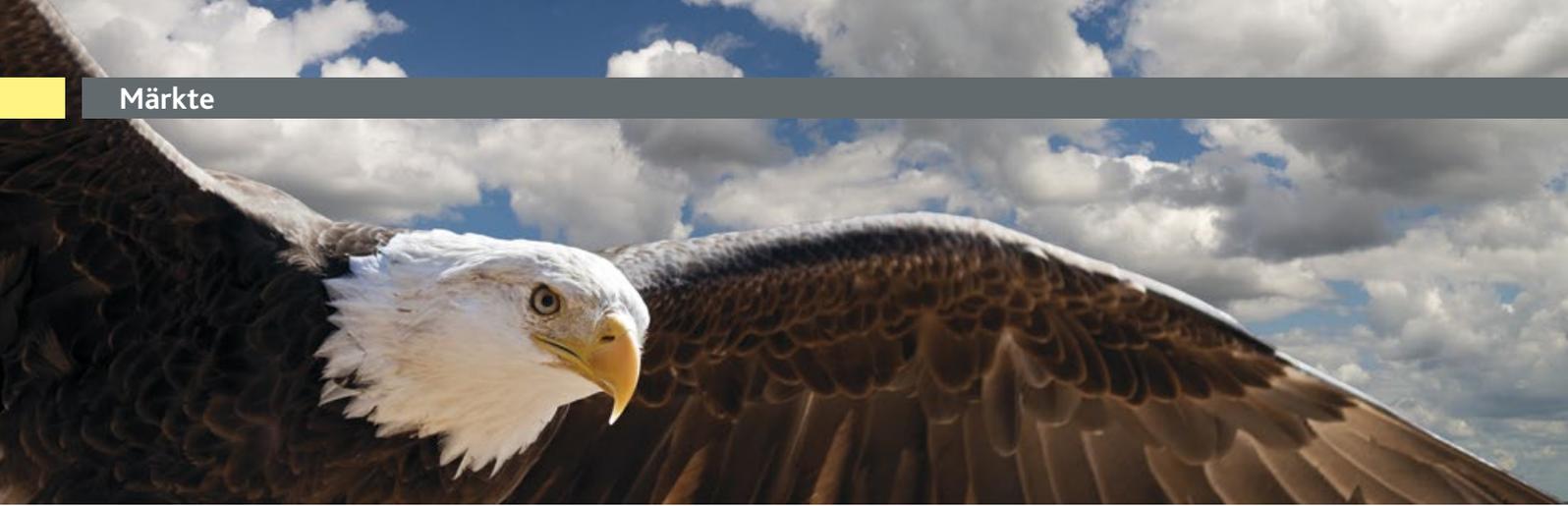
Solit
Canada

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





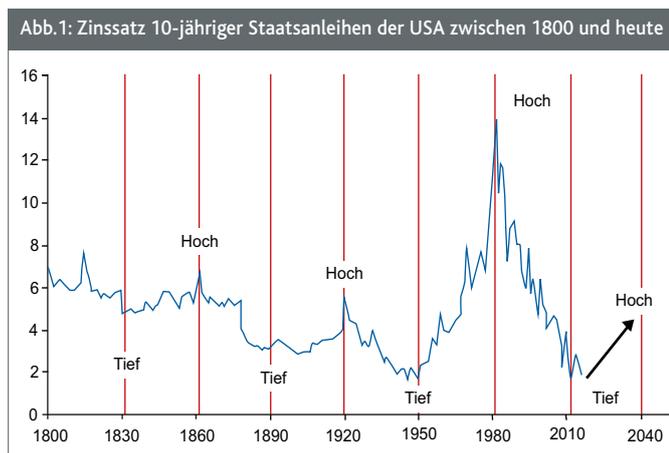
Titelstory/Anleihen

Die größte aller Blasen

Aus einem normalen Zinszyklus ist die Mutter aller Finanzblasen geworden. Mit einem einzigen möglichen Ausgang...

Nur wenige Anlagevehikel besitzen eine derart lange Historie wie amerikanische Staatsanleihen. Deren Kurse werden seit dem Jahr 1800 aufgezeichnet – also seit mehr als 215 Jahren! Damit kennen wir auch die historische Entwicklung der langfristigen US-Zinsen, und die zeigt etwas ziemlich Verblüffendes: Mit einer Abweichung von maximal zwei Jahren steigen und fallen diese Zinsen in Zyklen von jeweils 30 Jahren. Das letzte Hoch markierte der Zins

Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest sieht noch keine Durchbrechung des 30-Jahres-Zyklus: „Zwischen dem Renditehoch im September 1981 und dem Renditetief vom Juli 2012 liegen 30 Jahre und 10 Monate. Der Zyklus ist damit intakt. Nur dann, wenn die zehnjährige US-Rendite das Zyklustief von 1,40 Prozent unterschreiten sollte, müsste die Geschichte dieses Zyklus neu geschrieben werden. Das nächste Hoch erwarte ich für den Zeitraum um das Jahr 2040“, so Rethfeld.



Bereits seit 2011 ist eine zyklische Trendwende bei den Zinsen überfällig, wird jedoch künstlich verschoben.

Quelle: Wellenreiter-Invest

für zehnjährige Staatsanleihen im September 1981 – bei einem aus heutiger Sicht fast unvorstellbaren Renditeniveau von 15,8%. Seitdem geht es – unter erheblichen Schwankungen – nach unten. Wären die Anleihemärkte ihrem bisherigen Muster treu geblieben, hätte das Tief 30 Jahre später im Jahr 2011 markiert werden müssen.

Wären die Anleihemärkte weiter mit „normalen“ Maßstäben zu messen, sollte das so eintreffen. Daran allerdings müssen Zweifel erlaubt sein. Spätestens mit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 haben sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks die Notenbanken weltweit die Steuerung der Anleiherenditen übernommen. Der neue „Zinssozialismus“ wurde zunächst mit angeblicher Alternativlosigkeit nach der Pleite von Lehman Brothers begründet, später dann aus purem Selbsterhaltungstrieb fortgesetzt. Denn wäre 2012 tatsächlich die Zinswende erfolgt, sie hätte wohl erhebliche Verwerfungen an den Märkten und Pleitewellen zur Folge gehabt. Welche Beträge am Anleihemarkt im Feuer stehen, können Sie in der Abb. 2 sehen. Stattdessen befinden wir uns in einem wohltemperierten, gefühlt immerwährenden „Aufschwung“, der nun bereits ins siebte Jahr geht – weil er mit immer absurderen Methoden am Laufen gehalten wird und werden muss.

Immer unkonventioneller

So lotete jüngst kein geringerer als Ben Bernanke, der frühere Fed-Vorsitzende, in mehreren Artikeln die Möglichkeiten der US-Geldpolitik jenseits von Quantitative Easing aus. Auch diese nette Umschreibung für simples Gelddrucken durch die Notenbanken wurde bereits von vielen Beobachtern als äußerst unkonventionell angesehen. Doch Bernankes Trickkiste gibt noch sehr

viel Unkonventionelleres her: Breit angelegte Minuszinsen, Zielrenditen für Staatsanleihen (was letztendlich einer Abschaffung des Preisfindungsmechanismus des Marktes entspricht) bis hin zum berühmten „Helikopter-Geld“.

Bernanke selbst hatte diesen Ausdruck übrigens in der Vergangenheit populär gemacht. So sprach er 2002 – also noch lange vor seiner Ernennung zum Fed-Chairman – von der Möglichkeit, frisch gedruckte Liquidität quasi wie aus dem Helikopter auf das Volk abzuwerfen, um eine Deflation zu verhindern. Eine letzte Option, die Bernanke nun in einem Mitte April erschienenen Artikel für den US-Think-Tank Brookings Institution erneuerte. Nun ist Bernanke nicht Janet Yellen, die aktuelle Fed-Vorsitzende. Allerdings ist es kaum vorstellbar, dass Bernanke ohne Rücksprache mit seiner Nachfolgerin öffentlich über die Zukunft der US-Geld-

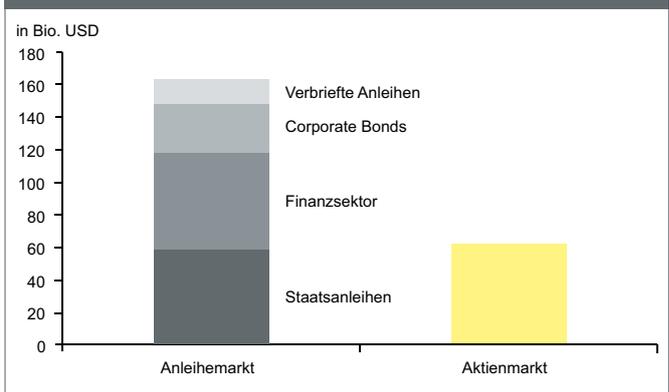
politik philosophiert. Ähnlich wie 2002 scheint es die Motivation zu sein, den Finanzmärkten zu versichern, dass es keine Limits für die Geldpolitik der Fed gibt.

Europäisches Desaster

In Europa sind diese Gedanken offensichtlich bereits auf fruchtbaren Boden gefallen. So formulierte Mario Draghi im März mehrdeutig, dass Helikopter-Geld ein „sehr interessantes Konzept“ sei. Auch in der Eurozone ist damit wohl der Weg zum unkonventionellsten aller geldpolitischen Mittel geöffnet. Es zeigt gleichzeitig die Wirkungs-

losigkeit von Quantitative Easing auf, wie es Draghi seit März 2015 betreibt. Denn in Summe hat Draghi nun bereits Staatsanleihen im Volumen von rund 750 Mrd. EUR aufgekauft, ohne seinem Ziel einer ▶

Abb. 2: Weltweites Volumen des Anleihe- und des Aktienmarktes



Die weltweiten Anleihemärkte sind um ein Vielfaches größer als der Aktienmarkt, ein Platzen der aktuellen Blase damit hochgefährlich.
Quelle: Weltbank, Barclays Indizes

Anzeige

MERKUR
BANK 

1,30 %

Bei Depotübertrag ab 50.000 € 1,30 % Tagesgeldzinsen p.a.
garantiert bis Jahresende für Guthaben bis 200.000 €.

Angebot freibleibend und gültig für Depotüberträge bis 30. September 2016

Der Schuldenberg macht weiter Sorgen

Überbordende Schulden trieben in der Vergangenheit schon öfter Staaten in den Ruin. Erst unlängst, als im Zuge der Lehman-Pleite 2008/2009 die Kreditkrise so richtig hochkochte, wankte wegen zu hoher Schulden sogar das EU-Staatengerüst. Wobei es sich bereits damals eher um ein globales als um ein europäisches Problem handelte. Aufgeschreckt vom heftigen Knarren im weltweiten Finanzgebälk wurde zum Höhepunkt der Krise hoch und heilig eine neue Schuldenpolitik versprochen. Teilweise wurden anschließend auch Gegenmaßnahmen unternommen. Unterm Strich fällt die Bestandsaufnahme aber ernüchternd aus. Denn die Schuldenblase ist seit der letzten Kreditkrise laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) größer geworden (siehe Grafik). Grund genug für die Zentralbank der Zentralbanken, um im jüngsten Quartalsbericht vor einem möglichen neuen finanziellen Sturm zu warnen.

Der US-Finanz-Dienstleister Ned Davis Research beziffert die öffentliche und private Schuldenlast für Ende September 2015 global auf 224,6% gemessen am weltweiten Bruttoinlandsprodukt. Dies ist ein neuer Rekord, wobei zuletzt auch der Privatsektor, vor allem in den Schwellenländern, für einen weiter wachsenden Schuldenberg verantwortlich war. Dass die Alarmglocken trotzdem bisher noch nicht wieder schrillen, hat viel mit dem Wirken der Notenbanken zu tun. Denn mit ihrer Politik halten sie die Zinsen niedrig. Kreditfinanziertes Kapital ist dadurch trotz der nicht kleiner gewordenen Risiken günstig zu finanzieren. Die Schuldenlast ist dadurch bis heute handhabbar geblieben.

Dennoch handelt es sich um Vabanquespiel. Denn es stellt sich die Frage, was bei der nächsten Rezession passiert. Die derzeit oberflächlich noch vorherrschende Gelassenheit könnte dann schnell in Panik umschlagen. Schließlich drohen in einem schwachen konjunkturellen Umfeld sinkende Unternehmensgewinne, Einkommen und Staatseinnahmen. Ein Bedienen der Schulden könnte dann selbst bei einem weiterhin tiefen Zinsniveau schwierig werden. Dies gilt natürlich auch im Fall eines Zinsanstiegs, der sich bei einem überraschenden inflationären Schock einstellen könnte.

Bei einem Abschwung drohen Gefahren

Beängstigend dabei: Rezessionsgefahren lauern überall. Nach sieben Wachstumswahren hält etwa die Fondsgesellschaft Robeco eine Rezession in den USA innerhalb der kommenden drei Jahre für eigentlich unvermeidlich. Selbst die bisherige Wachstumsmaschine China ist längst keine sichere Bank mehr. Dafür sorgt auch die im Reich der Mitte von 2009 bis Ende September 2015 gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 117 auf 205% explodierte Verschuldung. Beim Investmentstrategen Ned Davis



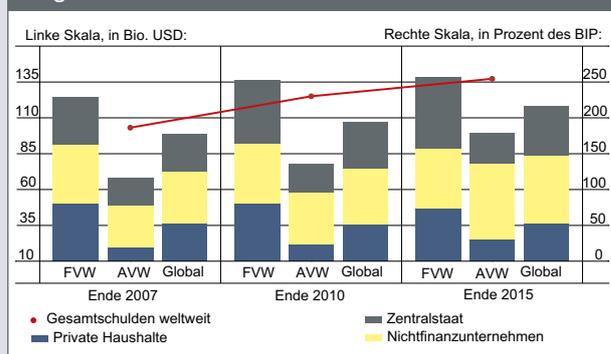
Foto: © Romolo Tavanti / www.gettyimages.com

verursacht diese Entwicklung ein ungutes Gefühl. Denn als in Ländern wie den USA oder Japan eine solche Schuldenhöhe erreicht wurde, kam es jeweils anschließend zu einer Finanzkrise.

Ob sich die Geschichte wiederholt, bleibt zwar abzuwarten. Umsichtige Anleger sollten die Schuldenproblematik aber stets im Hinterkopf haben. Zumal auf absehbare Zeit kaum mit einer Abkehr von der Schuldendroge zu rechnen ist. Selbst wenn der große Knall ausbleiben sollte, stellen Schulden im erreichten Ausmaß erfahrungsgemäß eine schwere Bürde dar. In den meisten Ländern ging ein derart hoher Schuldenberg jedenfalls mit unterdurchschnittlicher Wachstumsdynamik einher. Ohne konjunkturellen Schwung ist aber das oft beschworene Herauswachsen aus den Schulden schwierig. Ein Teufelskreis, dem nur schwer zu entkommen ist. ■

Jürgen Büttner

Steigende Schuldenstände weltweit



Sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern nahm die Verschuldung seit der Finanzkrise 2008/2009 signifikant zu – vor allem auf Ebene der Staaten und Unternehmen.

Quelle: IWF, OECD, Angaben der einzelnen Länder, Datenreihe der BIZ zum Gesamtkreditvolumen

Anhebung der Inflation auf 2,0% p.a. näher zu kommen. Stattdessen hat er völlig irrationale Zustände an den Anleihemärkten kreiert. So sind im Jahr 2016 Minuszinsen auf breiter Front Realität geworden, nicht mehr lediglich für deutsche Bundesanleihen, sondern auch für Papiere von Frankreich, Spanien oder Irland.

Neben Staatspapieren möchte Draghi nun auch noch Unternehmensanleihen auf seine Bilanz nehmen – was nüchtern betrachtet als völliger Wahnsinn einzustufen ist. Immerhin finanziert damit eine staatliche Institution indirekt mit frisch gedrucktem Geld private Unternehmen. Alleine die Frage nach dem Selektionskriterium zeigt die dadurch entstehenden Interessenskonflikte auf. Denn mit welcher Begründung kommt das eine Unternehmen in den Genuss der günstigen Finanzierung durch die Notenbank, ein anderes dagegen nicht? Was wie eine kleinliche Frage klingt, rüttelt an den Grundfesten des Anleihemarktes, der schon längst zu einer „Anleihenplanwirtschaft“ verkommen ist.

Teurer Ruhestand

Die offiziellen Inflationzahlen blenden unterdessen einen ganz entscheidenden Punkt aus, der bereits heute von der Blase am Anleihemarkt massiv tangiert wird. Denn selbst ohne entsprechende Inflation der Güterpreise verteuert die Nullrendite die private Altersvorsorge. Was man in einem simplen Rechenbeispiel verdeutlichen kann: Während das Ansparen von 100 EUR

monatlich in eine private Rentenversicherung über einen Zeitraum von 40 Jahre bei einem Zinssatz von 5% auf das angesparte Vermögen zu einer Rentenzahlung von rund 535 EUR führen würde, bleiben einem Rentner bei Nullzinsen lediglich 150 EUR im Monat. Ein Anleger muss also heute mehr als den dreifachen Betrag einzahlen, um im Alter auf vergleichbarem Niveau leben zu können. Wohlgermerkt ohne Berücksichtigung einer tatsächlichen Güterpreis-inflation, die bis zum Renteneintritt Realität werden könnte.

Ohnehin sieht es derzeit auch nach einem deutlichen Anstieg der Güterpreise aus, was für die USA unter anderem die Zahlen von ShadowStats anzeigen. Diese bilden die Teuerungsraten so ab, wie sie sich nach der offiziellen Methodologie des Jahres 1990 ergeben würden. Zwischenzeitlich wurden durch die Regierung einige Adjustierungen vorgenommen, die zu einem tendenziell niedrigeren Ausweis führen. Laut ShadowStats haben wir es aktuell bereits mit einer realen Inflation von etwas mehr als 4% zu tun – mit steigender Tendenz (siehe Abb. 3). Doch was bedeuten diese Inflationsraten für den Anleihemarkt? Eigentlich müssten sowohl am kurzen als auch am langen Ende steigende Renditen die Folge sein. Am kurzen Ende, weil die Notenbank die Inflation mit steigenden Zinssätzen bekämpfen müsste, am langen Ende, weil Anleihebesitzer aus Angst vor Entwertung ihre Anleihen auf den Markt werfen. Die Realität wird wohl eine andere sein. Denn weder

Notenbanken noch Staaten (siehe Artikel auf S. 8) können sich dies leisten. Es dürfte also auf Dauer bei den Nullzinsen bleiben, auch wenn dies in Konsequenz lediglich einen Crack-up-Boom und eine Hyperinflation bedeuten kann. Wie sich die Blase am Anleihemarkt damit indirekt auf viele andere Märkte auswirken wird, beleuchten wir ausführlich im „Großen Bild“ auf S. 50.

Tiefe Taschen der Zentralbanken

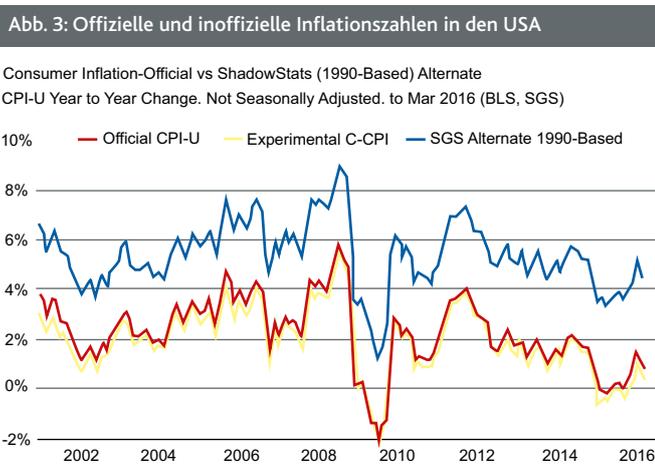
Festzuhalten bleibt: Die Blase am Anleihemarkt wird solange nicht platzen, solange die Zentralbanken dazu gewillt sind den Statusquo aufrechtzuhalten. Oder um es anders auszudrücken: Gegen eine Anleiheblase zu wetten macht wenig Sinn. Denn es gibt stets jemanden mit tieferen Taschen, der dagegenhält. Für den Anleihe-Experten Ralph Geiger von der Credit Suisse könnte die aktuelle Entwicklung durch radikale Schuldenschnitte beendet werden. „Sie müssen bedenken, dass seit einigen Jahren in den Emissionsbedingungen sämtlicher Euro-Staatsanleihen sogenannte CAC-Klauseln vorgesehen werden. Damit ist es mit der Zustimmung von 2/3 der Gläubiger einer Anleihetranche möglich, eine Senkung des Nominalwertes zu erreichen. Da die Anleihen fast ausschließlich der EZB und den Banken gehören, auf die die EZB jedoch Einfluss nehmen kann, ist dies nicht auszuschließen“, so Geiger.

Diese Aussage wirft auch ein Licht darauf, welche Adressen überhaupt noch am Anleihemarkt aktiv sind. Primär sind dies nämlich vor allem solche, die dazu durch Regulierung gezwungen werden können (Banken, Versicherungen, Pensionskassen), oder die Zentralbanken selbst. Die Tatsache, dass in mehreren Ländern mittlerweile die sogenannten Primary Dealer zur Abnahme bestimmter Quoten an neu emittierten Staatsanleihen gezwungen werden, zeigt den fortgeschrittenen Level der finanziellen Repression. Der Staat schafft sich selbst die Nachfrage nach seinen Papieren, gibt dafür jedoch die Garantie, dass mit der Notenbank ein potenter Käufer im Sekundärmarkt bereit steht.

Fazit

Die Anleiheblase ist nahezu einmalig in der Geschichte. Denn sie wurde nicht durch irrationalen Optimismus der Anleger, sondern durch Interventionen der Notenbanken hervorgerufen. Eine Prognose über die Zukunft ist damit letztendlich auch eine Prognose über das weitere Vorgehen dieser Institutionen. Doch wie auch immer diese agieren werden, Anleihen werden langfristig stets zu den Verlierern zählen. Durch Hyperinflation, Entwertung oder eine zyklische Zinswende – in Euro oder US-Dollar wird für Anleihebesitzer am Ende nicht viel übrigbleiben. ■

Christoph Karl



Statt bei ca. 1%, wie es die offiziellen Konsumentenpreise (rote Linie) und die spezielle Kennzahl für Amerikaner im Alter von 62 und mehr ausweisen (gelbe Linie), liegt die tatsächliche Inflation in den USA vermutlich bereits deutlich über 4% (blaue Linie).

Anleihen

EZB als Nachfragemonopolist bei Anleihen

Der europäische Anleihemarkt wird immer stärker von nur einem einzigen Käufer bestimmt. Natürliche Marktmechanismen werden dadurch ausgehebelt.

Mindestens neun Jahre müssen sich Anleger inzwischen binden, um beim Kauf von Bundesanleihen nicht draufzuzahlen. Bei dreijähriger Restlaufzeit beträgt die Endfälligkeitsrendite negative 0,5%. Wer noch vor wenigen Jahren dachte, die Nulllinie gelte zwangsläufig als Untergrenze für den Zinssatz „sicherer Anlagen“, sieht sich inzwischen eines Besseren belehrt. Dies gilt übrigens nicht nur für deutsche Staatspapiere, sondern auch für öffentliche Bonds anderer Euro-Länder. So liegt die Grenze zwischen positiver und negativer Rendite bei den Franzosen, den Niederländern und den Österreichern bei etwa sechs Jahren Restlaufzeit, bei den Belgiern sind es fünf Jahre und selbst spanische und irische Rentenpapiere weisen im kurzfristigen Bereich von bis zu zwei Jahren negative Renditen auf.

Expansivste Geldpolitik

Zurückzuführen ist die Entwicklung hin zu negativen Zinsen, die sich zuletzt noch einmal beschleunigt hat, praktisch ausschließlich auf das Quantitative-Easing-Programm der Europäischen Zentralbank. Seit März 2015 kauft die Notenbank Monat für Monat für ca. 60 Mrd. EUR Staatsanleihen und mit Sicherheiten unterlegte Assets (z.B. Pfandbriefe) am Kapitalmarkt auf. Inzwischen wurde das Programm, das ursprünglich bis mindestens September dieses Jahres laufen sollte, auf monatlich 80 Mrd. EUR erhöht und bis Ende März 2017 verlängert. Dass damit das letzte Wort gesprochen ist, erscheint aus heutiger Sicht mehr als zweifelhaft.

Crowding-out bei Staatsanleihen

Schon allein das bisher eingesammelte Staatsanlehenvolumen von rund 750 Mrd. EUR reicht bei einem Gesamtmarkt von ca. 9 Bio. EUR dazu aus, das Angebot deutlich zu verknappen und damit für fallende Renditen entlang der gesamten Zinsstrukturkurve zu sorgen. Erschwerend kommt aber hinzu, dass die Geldpolitik der EZB für Kreditinstitute erhebliche Arbitragemöglichkeiten schafft. So wurde das Liquiditätsrisiko von Euro-Staatsanleihen durch das langfristige Commitment der Notenbanker de facto auf null gesetzt. Damit sind zehnjährige Bundesanleihen ähnlich liquide wie Einlagen bei der Zentralbank, nur dass für Letztere ein Strafzins von inzwischen 0,4% zu erbringen ist. Andere große Investoren, wie Versicherungen oder Pensionsfonds, werden dagegen immer weiter aus dem Markt vertrieben, während Staatsanleihen für Privatanleger auf absehbare Zeit überhaupt keine sinnvolle Anlagemöglichkeit mehr darstellen dürften.

Nachfrageschub bei Corporate Bonds

Gewisses, wenn auch nicht übermäßig großes Kurspotenzial dürfte noch bei europäischen Firmenanleihen bestehen, obwohl die Endfälligkeitsrenditen einiger (weniger) dieser Papiere ebenfalls bereits in den negativen Bereich abgerutscht sind (z.B. BASF und Daimler). So hat Mario Draghi angekündigt, ab Ende Juni auch Corporate Bonds außerhalb der Finanzbranche aus dem Investmentgradebereich ankaufen zu wollen. Um in die engere Wahl zu kommen, reicht es dabei schon aus, dass eine einzige der drei großen Ratingagenturen (S&P, Moody's und Fitch) eine entsprechende Benotung abgegeben hat. Damit könnten beispielsweise auch Anleihen der Fresenius Medical Care erworben werden. Die Bonität des Dialysespezialisten wird von Standard & Poor's mit „BBB-“ bewertet, während Moody's und Fitch nur ein „Ba1“ bzw. „BB+“ (jeweils Non-Investmentgrade) vergeben. Bei Fälligkeit im Februar 2021 lässt sich mit Schuldverschreibungen von FMC (WKN A1GLY6) derzeit eine Rendite von 1,3% per annum erzielen. Zwar ist noch geheim, welche Papiere die EZB erwerben wird, die zusätzliche Nachfrage könnte aber über den bereits erfolgten Ankündigungseffekt hinaus auch bei solchen Emittenten für weiter steigende Kurse sorgen, die nicht direkt im Fokus der Notenbanker stehen. Die Renditeentwicklung europäischer Staatsanleihen seit März 2015 (Beginn des Ankaufprogramms) lässt derartige Effekte zumindest nicht unwahrscheinlich erscheinen. Dies gilt umso mehr, wenn die Größe der beiden Segmente in die

Zuletzt im Smart Investor erwähnte Anleihethemen bzw. Alternativen

Thema	Beschreibung	behandelt in
CoCo-Bonds	Pflichtwandelanleihen der Finanzbranche	4/2016 S. 70
Cat-Bonds	Verbrieftete Versicherungsrisiken	3/2016 S. 72
Dividendenaktien	Regelmäßige Ausschüttungen statt Coupons	3/2016 S. 8
Mittelstands-anleihen	High-Yield-Bonds deutscher Mittelständler	2/2016 S. 72
Wandelanleihen	Mischung aus Eigen- und Fremdkapital	12/2015 S. 72
YieldCos	„Zinsen“ aus Solar- und Windparks	11/2015 S. 72
Abfindungswerte	Garantiedividenden als Zinssatz	10/2015 S. 72

Alternative Wege zu Zinseinkünften

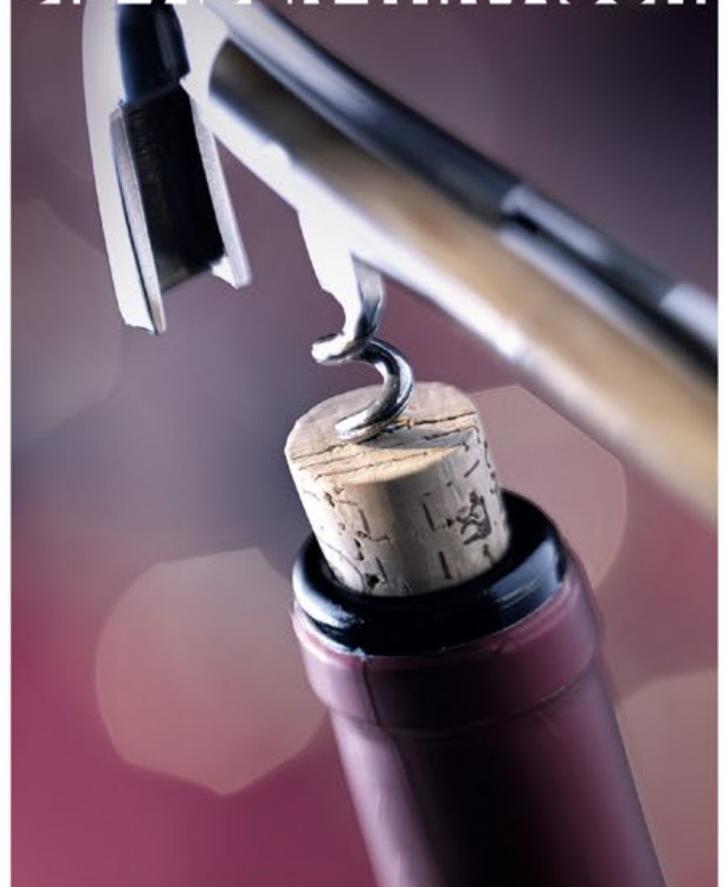


Foto: © iussedesign / www.fotolia.com

Not macht erfinderisch – so auch die Suche nach vernünftigen Zinseinkünften in einer Welt von negativen Renditen. Mit einem Online-Kreditmarktplatz bietet **kapilendo** eine Alternative (www.kapilendo.de). Auf der Plattform treffen Anleger auf eine vorselektierte und auf Bankenniveau geprüfte Auswahl an Kreditprojekten mittelständischer Unternehmen. Nach Prüfung der Vorhaben können sich Investoren mit einem Betrag zwischen 100 und 10.000 EUR an einer bankenunabhängigen Kreditfinanzierung beteiligen. Die Darlehen sind dabei typischerweise in einem Volumen zwischen einigen zehntausend und einer Million EUR. Pro Jahr gibt es Zinsen von durchschnittlich 6,5%. Mit einem umfangreichen Profil sowie einem kurzen Videoclip können sich die Anleger über das zu finanzierende Projekt und den Kreditnehmer informieren. Neben einer Ratingnote wird auch eine errechnete Ausfallwahrscheinlichkeit für das Darlehen veröffentlicht. Im Unterschied zu den Emittenten sogenannter Mittelstandsanleihen erinnern die bei kapilendo gelisteten Unternehmen tatsächlich an einen Querschnitt des deutschen Mittelstands, sowohl hinsichtlich der Größe als auch der Branchen. Anleger sollten sich aber dennoch darüber im Klaren sein, dass sie es nicht mit einem besseren Sparbuch zu tun haben. Diversifikation sollte daher oberstes Gebot sein.

Mit einem völlig anderen Ansatz versucht die Société Générale Zinseinkünfte zu generieren. Mit der **3,00% iTraxx Main Bonitätsanleihe „4 bis 8“** (WKN SG-6C9Q) wird für Privatanleger der Markt für sogenannte Credit Default Swaps (CDS) indirekt zugänglich gemacht. Durch den Verkauf von Kreditversicherungen auf 125 im iTraxx Europe Main-Index enthaltene Unternehmen werden Zinserträge generiert. Fallen über die Laufzeit von zwei Jahren und neun Monaten lediglich drei davon aus, wird der volle Coupon von 3,00% p.a. bezahlt und vollständig getilgt. Jede weitere Insolvenz reduziert die zukünftigen Coupons um jeweils 0,60% sowie den Nominalbetrag um 20%. Allerdings sind in dem Index 125 europäische Blue Chips guter Bonität enthalten. Seit 2005 ist lediglich ein Unternehmen in die Insolvenz gerutscht.

‘EBELPRODUKTE? DIE ‘ABEN 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: 22.04.2016. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 22.04.2016). 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.

Betrachtung mit einbezogen wird. So wurden 2015 im Euroraum Staatsanleihen im Volumen von 2,39 Bio. EUR begeben, während Corporate Bonds laut Erhebungen der Creditreform Rating AG im Nominalwert von lediglich 218 Mrd. EUR emittiert wurden.

Klein, aber nicht unbedingt fein

Einen Sonderfall in der heimischen Renditelandschaft nehmen Schuldverschreibungen kleiner und mittlerer Unternehmen ein. Nach Berechnungen des Branchendienstes BondGuide beträgt die „Median-Rendite“ sämtlicher an deutschen Börsen notierter KMU-Anleihen (inklusive derer im allgemeinen Freiverkehr) derzeit beachtliche 7%. Dabei darf allerdings nicht das Risiko übersehen werden, welches mit einem Engagement in diesen Markt verbunden ist. So liegen die Ausfallraten bei 15 – 20%. Zu ähnlichen Werten kam es in den vergangenen 18 Jahren (1998 – 2015) auf internationaler Ebene bei Ratings im Bereich von B/B+ („mangelhafte Bonität, geringe Sicherung von Zins und Tilgung“). Die durchschnittliche Benotung der gerateten KMU-Anleihen fällt zwar deutlich besser aus, andererseits fehlt vielen Papieren aber auch jegliches Rating.

Die Auswahl macht's

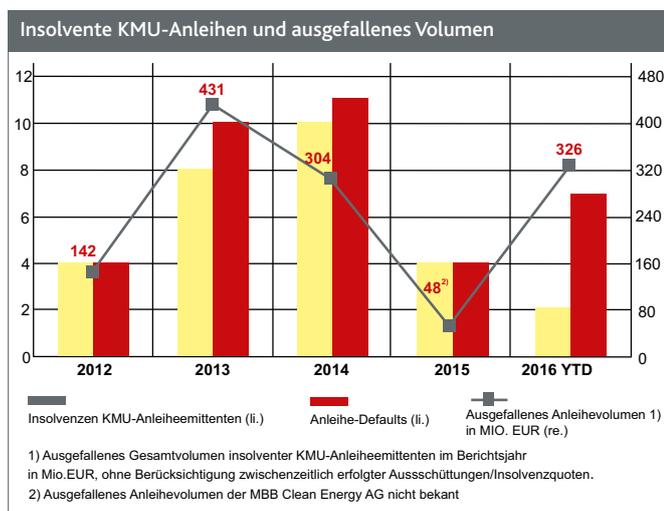
Mit einer breiten, unreflektierten Abbildung des Marktes für KMU-Anleihen sind Anleger in den vergangenen Jahren nicht auf ihre Kosten gekommen. Dies signalisiert unter anderem die Entwicklung des MiBoX (Micro Bond Index), in den Kursveränderungen und Zinszahlungen praktisch aller in Deutschland emittierten KMU-Anleihen eingehen und der seit seinem Start am 3. Januar 2011 fast ein Zehntel seines Werts verloren hat. Etwas anders verlief die Entwicklung beim GBC Mittelstandsanleihen Index. Er bildet „unter Anwendung ausgewählter Qualitätskriterien den Markt für qualitativ gute Mittelstandsanleihen ab“. Dabei findet die Indexzusammensetzung auf Basis festgelegter Auswahlkriterien und entsprechender Analysteneinschätzungen statt. Wiederum seit Anfang 2011 (Rückrechnung) hat sich der GBC

MAX um 21,1% erhöht, woraus sich eine Durchschnittsrendite von 3,67% per annum ermittelt. Das BondGuide Musterdepot hat es seit Auflage im August 2011 sogar auf einen Zuwachs von 44,2% (8,1% p.a.) gebracht. Sehr viel stärker als in anderen Bondsegmenten kommt es bei KMU-Anleihen somit auf die Auswahl der Titel sowie die Unterscheidung zwischen soliden und weniger soliden bzw. sogar unseriösen Emittenten an. Dabei greift eine Orientierung allein am Rating sicherlich deutlich zu kurz. So hat sich die Börse Düsseldorf vor einiger Zeit auch dahingehend geäußert, dass bei KMU-Anleihen kein erkennbarer Zusammenhang zwischen dem Rating und der Insolvenzprognose bestehe.

Smart investieren

Mit Rentenpapieren guter oder sehr guter Bonität ist es im aktuellen Umfeld nicht möglich, Erträge oberhalb der Geldentwertung zu erzielen. Das Zinsniveau befindet sich tief im Keller, und mittelfristig ist eher mit steigenden als mit noch weiter fallenden Renditen zu rechnen. Um im Zinsbereich dennoch positive Erträge zu erwirtschaften, ist die Auseinandersetzung mit Sonder-situationen am Anleihemarkt (z.B. Unternehmenspleiten) sowie mit komplexeren Strukturen, wie sie etwa hybride Finanzinstru-mente (Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen etc.) oder auch Nachranganleihen und Cat Bonds aufweisen, unumgänglich. Attraktive Chance-Risiko-Profile bieten bisweilen auch sogenannte „Anleihe-Surrogate“. Hierzu zählen im Aktienbereich unter anderem Dividentitel und Abfindungswerte. Dies sind folgerichtig dann auch einige der Themen, denen wir uns in der „Anleihen“-Rubrik des Smart Investor regelmäßig widmen. ■

Dr. Martin Ahlers



Trotz vermeintlich guter Ratingnoten zeigen die hohen Ausfälle am Mittelstandsanleihemarkt die wahre Bonität der Emittenten
Quelle: BondGuide.

¹ Durchschnittliche kumulierte Ausfallraten auf Sicht von 5 Jahren. Moody's Investor Service, 29. Februar 2016, Corporate Default and Recovery Rates 1920 – 2015.

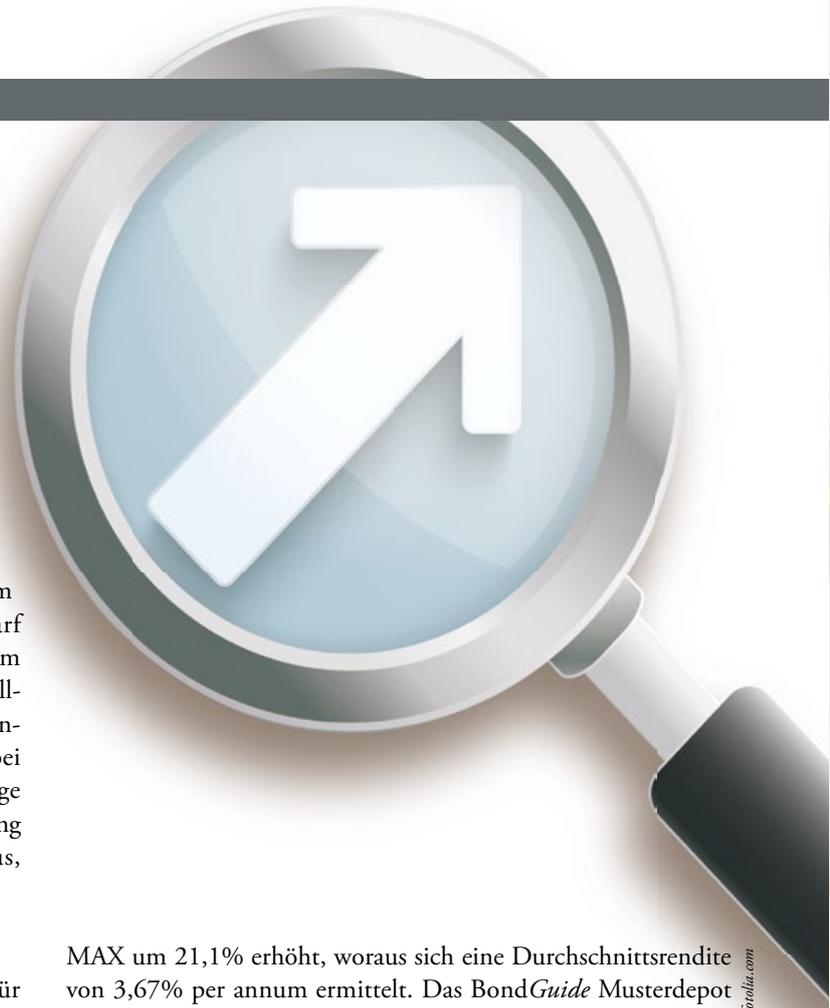


Illustration: © Style-Photography / www.fotolia.com

Wir verbinden Stärke mit Beständigkeit

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der mehrfach ausgezeichnete*, substanzorientierte Dividendenfonds.

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

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

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

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

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

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

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

Dauerläufer-Aktien

Stimmige Storys und charmante Charts

Mit dauerhaft steigenden Kursen werden an der Börse nur Unternehmen mit einer überzeugenden Strategie belohnt. Smart Investor nennt zwölf Aktien von Gesellschaften mit solchen Geschäftsmodellen.

Anders als häufig suggeriert, scheinen Aktien auch langfristig nicht mehr immer zu steigen. Als Beweis dafür kann der langfristige Chart des Euro Stoxx 50 Kursindex herangezogen werden. Obwohl dieser die 50 führenden Aktien aus der Eurozone enthält, ist von einer herausragenden Performance nichts zu sehen. Aktuell notiert dieser Leitindex jedenfalls lediglich auf einem bereits 1998 erreichten Stand. Zudem zeigt der Chart heftige Kursausschläge nach oben und unten. Für das Nervenkostüm vieler Anleger dürfte dieses Auf und Ab nicht allzu gut gewesen sein. Trotz dieser etwas ernüchternden Bestandsaufnahme ist es falsch, Aktien abzuschreiben. Denn mit der richtigen Strategie können sich Aktieninvestments sehr wohl lohnen. Allerdings ist es für den Erfolg wichtig, die Spreu vom Weizen zu trennen. Am Aktienmarkt bedeutet dies, auf Gewinner zu setzen und Verlierer zu meiden. Hört sich vernünftig an – für eine erfolgreiche Umsetzung dieser Strategie bedarf es jedoch einiger Vorarbeiten. Schließlich sind Aktien nicht per se mit einem Gewinner- oder Verliereretikett versehen.

Fundamentales und Charttechnisches kombinieren

Zum Glück gibt es aber relativ einfache Hilfsmittel zur Identifizierung der richtigen Titel. Als besonders weise erscheint es, auf einen Mix aus charttechnischen und fundamentalen Auswahl-

kriterien zurückzugreifen. Eine erste Vorauswahl lässt sich am schnellsten mit der Charttechnik bewerkstelligen. Dabei konzentriert man sich auf möglichst langfristige Zeiträume. Im Idealfall schaut man auf Aktien, die über eine Börsenhistorie von mindestens 20 bis 30 Jahren verfügen. Denn diese Titel haben schon Konjunkturzyklen und Krisen durchgemacht. Wer es geschafft hat, einen langfristigen Aufwärtstrend auszubilden, der hat die Tauglichkeit zur Gewinneraktie in der Vergangenheit bewiesen. Auch für die Zukunft darf diese robuste Entwicklung getrost als wichtiger Fingerzeig gedeutet werden. Denn die Wahrscheinlichkeit ist relativ hoch, dass eine seit mehreren Jahrzehnten gestiegene Aktie langfristig weiter steigen wird, anstatt ohne Vorwarnung dauerhaft den Rückwärtsgang einzulegen.

Warum sich diese Annahme treffen lässt, dafür gibt es auch eine fundamentale Erklärung. Schließlich steigen Aktien nicht ohne überzeugenden Hintergrund, sondern dies gelingt nur, wenn die geschäftliche Basis grundsolide ist. Voraussetzung für dauerhaften Erfolg ist somit ein überzeugendes Geschäftsmodell. Deshalb ist es wichtig, bevorzugt nach Unternehmen Ausschau zu halten, die über Wettbewerbsvorteile im Branchenvergleich verfügen. Der US-Finanzdienstleister Morningstar hat dafür den Begriff „economic moat“ kreiert. In freier Übersetzung kann das mit „wirtschaftlicher Wassergraben“ übersetzt werden. Die Größe dieses Wassergrabens ist einer der ersten Faktoren, den sich die Morningstar-Analysten bei der Begutachtung einer Gesellschaft näher ansehen. Gelingen ist die Errichtung eines Wassergrabens dann, wenn es dauerhaft möglich ist, über den Kapitalkosten liegende Renditen zu erwirtschaften und diese langfristig zu behaupten oder sogar auszubauen.

Beispiele überzeugen

Zwei Beispiele demonstrieren, wie gut das Konzept aufgehen kann. So hat ein Korb mit Aktien europäischer Unternehmen, die laut Morgan Stanley in ihren Branchen jeweils die besten Geschäftsmodelle aufweisen, in den vergangenen acht Jahren den Vergleichsmaßstab MSCI Europe kontinuierlich geschlagen. Bei der Suche nach den besten Geschäftsmodellen hat sich die US-Investmentbank auf große Marktführer mit starken Bilanzen und hohen





sowie nachhaltigen Renditen auf das betriebliche Nettovermögen konzentriert. Das zweite Beispiel stammt aus der Smart Investor Ausgabe 1/2014. Damals wurde ein Musterdepot mit Aktien von Qualitätsunternehmen vorgestellt, die als charttechnische Dauerläufer durchgingen. Mitte April 2016 kommen diese zwölf Werte im Schnitt in der jeweiligen Landeswährung gerechnet auf ein Plus von 21%. Neben der Erkenntnis, dass dieses Konzept funktioniert, erinnern die Einzelergebnisse daran, dass natürlich auch bei dieser Strategie nicht alle Wetten aufgehen. Unter den Altfavoriten aus Ausgabe 1/2014 hat sich beispielsweise der chinesische Autobauer Great Wall Motors als schwarzes Schaf erwiesen. Um solchen nie ganz auszuschließenden Enttäuschungen zu begegnen, sollte zur Risikostreuung auf einen Korb an Aktien und nicht nur einen einzigen Titel gesetzt werden.



Diese Vorgabe beherzigen wir auch in der diesmaligen Ausgabe, in der wir erneut mit zwölf Favoriten antreten. Erschwert wurde die Suche nach geeigneten Kandidaten durch das derzeitige Bewertungsniveau. Denn Qualitätsaktien mit erprobtem Geschäftsmodell haben ihren Preis. So kommen die im Morgan-Stanley-Korb mit den besten Geschäftsmodellen Europas enthaltenen Aktien auf ein Median-KGV von fast 20. Im historischen Vergleich ist dies nahe am Spitzenwert. Zumindest etwas entschärft wird das Problem aber durch die relative Bewertung. Denn der gewährte Bewertungsaufschlag bewegt sich mit 20% nur auf dem seit 2008 im Schnitt üblichen Niveau. Bei der Suche nach kaufenswerten Aktien haben wir losgelöst davon versucht, Aktien mit vertretbarer Bewertung zu bevorzugen. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn das erwartete Gewinnwachstum zumindest einigermaßen mit dem KGV Schritt halten kann. In Zweifelsfällen wurde ►

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

aber einem funktionierenden Geschäftsmodell als Selektionskriterium eine wichtigere Bedeutung beigemessen als der Bewertung. Zu tun hat dies mit der Erfahrung, dass viele Anleger bereit sind, für herausragende Unternehmen etwas mehr zu bezahlen. Eine Haltung, an der sich gerade in einer wachstumsarmen Zeit wie heute nicht viel ändern sollte.

Sechs Favoriten aus den USA ...

Regional beschränken wir uns dieses Mal auf Europa und die USA. Von den Altfavoriten aus Ausgabe 1/2014 haben drei die erneute Qualifikation geschafft. Mit **Amgen**, **Visa** (auch im Musterdepot, S. 72) und **Alphabet** kommen alle drei Titel aus den USA. Diese Werte haben sich gut entwickelt, weisen intakte langfristige Aufwärtstrends auf und sollten weiterhin auf Wachstumskurs bleiben. Neu aus den USA sind **Ross Stores**, **Fiserv** und **Henry Schein** dabei. Die charttechnische Qualifikationshürde schaffen diese drei Werte mit Leichtigkeit. Zudem sind auch diese Unternehmen nach wie vor auf Wachstum programmiert. Der Bekleidungskette Ross Stores, die Markenprodukte zu günstigen Preisen anbietet, trauen Analysten auf Sicht der kommenden fünf Jahre ein Gewinnplus je Aktie von 11,3% p.a. zu. Bei Henry Schein, einem Anbieter von Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen für Arztpraxen, beträgt die prognostizierte Wachstumsrate 11,7% p.a. Ähnlich sieht die Erwartungshaltung bei Fiserv aus. Dem Anbieter von Zahlungsverkehrsdienstleistungen und Software für Banken, die Finanz- und die Retailbranche wird ein Ergebnisplus von 12,5% vorhergesagt.

... und sechs aus Europa

Auch aus Europa haben sechs Gesellschaften die Qualifikationshürden überwunden. Das heißt, langfristig sehen auch hier die Charts jeweils beeindruckend aus. Auf ein neues Hoch ist beispielsweise gerade **InterContinental Hotels** vorgerückt. Die Briten verfügen unter den weltweiten Hotelketten über die meisten Zimmer und profitieren vom anhaltenden Tourismus-Boom. Die Reiselust beflügelt auch **Ryanair**. Der irische Billigflieger hat



zudem ein ausgeklügeltes Geschäftsmodell, mit dem man der Konkurrenz regelmäßig Beine macht. Auf einer Megawelle schwimmt mit **Total Produce** ein Anbieter von frischem Gemüse und Obst. Dem ebenfalls aus Irland stammenden Unternehmen hilft der Konsumentenwunsch nach gesunder Ernährung. Weniger gesund sind dagegen die Produkte, die **Imperial Brands** anbietet. Denn die Briten produzieren und verkaufen Zigaretten. Trotz vieler Hürden im Geschäftsumfeld haben es die Tabakkonzerne aber bekanntlich regelmäßig fertig gebracht, ihre Margen zu verteidigen. Mit stabilen Margen kann auch **Nemetschek** aufwarten. Das erklärt, warum die Aktie hoch bewertet ist. Doch so lange die Nachfrage nach der angebotenen CAD-Technologie für Architekten und Bauingenieure rege bleibt, dürfte sich an der gewährten Bewertungsprämie nichts ändern. Ähnliches gilt auch für die **Partners Group**. Der auf Private Equity spezialisierte Schweizer Vermögensverwalter gilt als führend in seinem Bereich, und da im Niedrigzinsumfeld Kapital verzweifelt nach alternativen Anlageoption sucht, stimmt hier der Mittelzufluss.

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e	
Amgen [US]	867900	144,54	106,8	19,2	9,19	9,60	10,74	15,7	15,1	13,5	2,80	1,9%	
Visa [US]	A0NC7B	70,09	138,2	12,3	2,32	2,48	2,88	30,2	28,3	24,4	0,62	0,9%	
Alphabet [US]	A14Y6F	652,25	201,8	66,4	26,18	30,53	35,62	24,9	21,4	18,3	0,00	0,0%	
Ross Stores [US]	870053	50,59	20,3	10,6	2,20	2,44	2,73	23,0	20,7	18,5	0,42	0,8%	
Fiserv [US]	881793	87,04	19,9	4,6	3,42	0,35	4,38	25,4	252,2	19,9	0,00	0,0%	
Henry Schein [US]	897961	149,61	12,4	9,4	5,26	5,85	6,47	28,5	25,6	23,1	0,00	0,0%	
InterContinental [UK]	A1158X	36,00	9,0	15,6	1,47	1,66	1,82	24,5	21,7	19,8	0,71	2,0%	
Partners Group [CH]	A0JJY6	359,44	9,7	0,6	13,26	14,66	17,04	27,1	24,5	21,1	8,76	2,4%	
Ryanair Holdings [IE]**	A1401Z	13,19	14,8	5,0	0,95	1,15	1,35	13,9	11,5	9,8	0,00	0,0%	
Nemetschek [DE]	645290	46,85	1,6	0,3	0,95	1,12	1,30	49,5	41,7	36,0	0,42	0,9%	
Total Produce [IE]	A0LEN8	1,54	0,4	0,0	0,09	0,10	0,11	16,4	15,3	14,5	0,02	1,6%	
Imperial Brands [UK]	903000	46,26	47,6	8,9	2,68	3,00	3,16	17,2	15,4	14,6	1,78	3,9%	

*) in Mrd. EUR, **) GJ 2014/15, 2015/16 und 2016/17, EUR/USD = 1,13, EUR/GBP = 0,79, EUR/CHF = 1,09



LMU

LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

»» In meinem nepalesischen Heimatdorf gibt es keinerlei Gesundheitsversorgung. Viele Leben könnten schon durch eine einfache Behandlung gerettet werden. Durch das Deutschlandstipendium kann ich jetzt an der LMU Medizin studieren und nach meinem Abschluss den Menschen vor Ort helfen.«

Sagar Dhital, Medizinstudent



Zeit
zum Denken
schenken

Deutschlandstipendium
an der LMU München

www.lmu.de/deutschlandstipendium

Unterstützen Sie jetzt auch besonders begabte und engagierte Studierende mit 150 Euro im Monat! Der Bund verdoppelt Ihre steuerlich absetzbare Spende, damit jungen Menschen während ihres Studiums mehr Zeit zum Denken bleibt.

Deutschland
STIPENDIUM
Wir sind dabei

Bundesministerium
für Bildung
und Forschung

AUFSTIEG DURCH
BILDUNG >>

Ich
möchte ein
Stipendium
stiften



Familienunternehmen

Ein klarer Kompass

Der Erfolg börsennotierter Familienunternehmen macht diese auch für Familienfremde zu einer attraktiven Anlageklasse – Grund genug, sich solche Titel anzusehen.

Blick über den Tellerrand

Es ist schon bemerkenswert, wie es dem österreichischen Kranhersteller **Palfinger** in den vergangenen Jahren gelungen ist, in einem keineswegs leichten Umfeld den eingeschlagenen Erfolgskurs beizubehalten. 2015 verbesserten sich Umsatz und EBIT um 15% respektive 58%. Sogar auf dem russischen Markt, der durch die Sanktionen des Westens regelrecht einbrach, konnte das Unternehmen erfreuliche Ergebnisse einfahren. In China ging man schon vor Jahren eine enge, wechselseitige Partnerschaft mit dem größten Baumaschinenhersteller Sany ein. Die Chinesen halten inzwischen 10% der Palfinger-Aktien. Rund 59% liegen indes bei der Familie Palfinger. Vorstandschef Herbert Ortner bestätigte das Ziel, bis 2017 den Umsatz der Gruppe inklusive Joint Ventures auf 1,8 Mrd. EUR ausbauen zu wollen. Hierzu seien auch weitere Akquisitionen geplant. Die moderat bewertete Aktie (KGV 12,5) erscheint kaufenswert.

Im kommenden Jahr feiert der schwedische Modehändler **H&M** sein 70. Firmenjubiläum. Was 1947 im beschaulichen Västerås begann, ist heute ein Handelsimperium mit mehr als 4.000 Filialen in über 60 Ländern und einem Jahresumsatz von 19,6 Mrd. EUR. Die Nachkommen von Firmengründer Erling Persson bestimmen in Vorstand und Aufsichtsrat maßgeblich über die Strategie des Konzerns, der sich im harten Wettbewerb unter anderem mit einer stärkeren Ausrichtung auf ökologische Mode, dem Ausbau des Online-Angebots und neuen Produktlinien (Make-up) behaupten will. Derzeit drücken noch der starke US-Dollar und das ungünstige Wetter auf die Profitabilität. Wenngleich der Gewinn im ersten Quartal um fast 30% einbrach, deutet der Kursverlauf bereits eine Trendwende an.

In schwierigem Fahrwasser bewegt sich derzeit die norwegische **Fred. Olsen Energy**. Der vom milliardenschweren Olsen-Clan beherrschte Offshore-Bohrdienstleister für die Öl- und Gasindustrie leidet wie die gesamte Branche unter dem Preisverfall für das schwarze Gold, rückläufigen Aufträgen und einer daraus resultierenden Unterauslastung seiner Flotte. Aufgrund von Überkapazitäten fielen die Tagesraten für die großen Bohrschiffe auf ein Zehnjahrestief. An dieser schwierigen Situation dürfte sich in den kommenden zwölf Monaten wenig ändern. Die arg gebeutelte Fred-Olsen-Aktie wäre jedoch bei einer Stabilisierung der Öl- und Gaspreise eine spannende Turnaround-Spekulation.

Denkt man an ein typisches Familienunternehmen, so fällt einem zugegebenermaßen nicht zuerst ein Multi-Milliarden-Global-Player ein. Mit **Amazon** und **Wal-Mart** kämpfen zwei Familienimperien mit durchaus unterschiedlichen Waffen auf recht ähnlichem Terrain. Während das von Jeff Bezos gegründete und zu einem Internet-Schwergewicht aufgebaute Online-Kaufhaus eine aggressive Expansionsstrategie verfolgt und dabei Umsatzwachstum vor Marge stellt, bleibt Wal-Mart der mächtige, aber auch recht schwerfällige Discounter. Dessen Digitalstrategie erscheint ebenso ausbaufähig wie Amazons Ergebnisqualität.

Bezos, der weiterhin knapp ein Fünftel der Amazon-Aktien (Wert rund 51,5 Mrd. USD) hält, nimmt diesen Vorwurf jedoch bewusst in Kauf. Dem gleichermaßen visionären wie streitbaren Unternehmer geht es darum, aus seinem „Baby“ einen digitalen Riesen zu machen, an dem im Internet kein Weg mehr vorbei führt. Dienste wie

Amazon Prime, die Kindle-Bibliothek oder auch neue Lieferoptionen (Expresszustellung am gleichen Tag) verändern längst unser Konsum- und Freizeitverhalten. Zugleich setzen sie Konkurrenten wie Wal-Mart massiv unter Druck. In der Vergangenheit waren daher Rückschläge infolge kurzfristiger Ergebnisenttäuschungen meist ideale Kaufgelegenheiten. Für Wal-Mart geht es hingegen darum, den Trend rückläufiger Umsätze zu stoppen. Immerhin hob der Discounter im 43. Jahr hintereinander seine jährliche Ausschüttung an (von 1,96 auf nunmehr 2,00 USD). Dies wird auch den milliardenschweren Walton-Clan freuen, der weiterhin die Mehrheit der Wal-Mart-Anteile kontrolliert. Das derzeit negative Sentiment für den Titel erscheint nicht zuletzt aufgrund der erzielbaren Free Cashflows – zwischen 16 und 17 Mrd. USD in den letzten beiden Jahren – übertrieben.

Mittelständler auf Rekordkurs

Gerade der deutsche Maschinen- und Anlagenbau ist bis heute sehr mittelständisch und von einzelnen Familien und Unternehmerpersönlichkeiten geprägt. Beim Gargerätehersteller **Rational** behält Aufsichtsratschef Siegfried Meister mit seiner Aktienmehrheit die Kontrolle über Strategie und Ausrichtung des Unternehmens. Auch unter dem neuen Vorstandschef Dr. Peter Stadelmann, der die Denke und Philosophie Meisters teilt, bleibt der Konzern auf Erfolgskurs. 2015 kletterten Umsatz und Ergebnis prozentual zweistellig, womit sich das Wachstumstempo sogar noch leicht beschleunigte. Mit einer EBIT-Marge von 28% zählt Rational ohnehin zu den Rendite-Champions im MDAX. Für das laufende Jahr hat der Vorstand bereits eine erneute Verbesserung aller relevanten Kennzahlen in Aussicht gestellt.

Bei **Krones**, einem Hersteller von Getränkeabfüllanlagen, dürfte der langjährige Vorstandschef Volker Kronseder auf der kommenden Hauptversammlung in den Aufsichtsrat gewählt werden. Er wolle in diesem Fall den Vorsitz übernehmen. Kronseder, dessen Familie die Aktienmehrheit hält, leitete den Anlagenbauer fast zwei Jahrzehnte lang. In dieser Zeit gelang es, die internationale Expansion zu festigen und neue Absatzmärkte und Kunden in den Schwellenländern zu gewinnen. Auch durch die Finanzkrise führte Kronseder den Konzern mit ruhiger Hand. Vergangenes Jahr erreichte Krones sein selbst gestecktes Renditeziel von 7% vor Steuern. Der Überschuss nahm um 15% auf 156 Mio. EUR zu. Mit gebremstem Tempo solle sich dieser positive Trend auch 2016 fortsetzen.

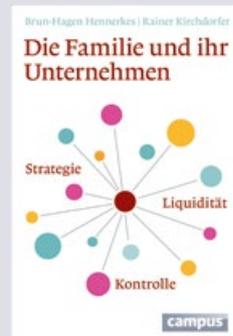
Schwäbische Musterschüler

Ein Vorbild in Sachen Kontinuität und Ertragskraft ist der schwäbische Werkzeugmaschinenbauer **Berthold Hermle**. Das

Die Familie und ihr Unternehmen

von Brun-Hagen Hennerkes und Rainer Kirchdörfer;
Campus Verlag; 558 Seiten; 62,00 EUR

Mit ihrem neu aufgelegten Buch haben Brun-Hagen Hennerkes und Rainer Kirchdörfer ein umfassendes Kompendium zum Thema Familienunternehmen vorgelegt. Sie richten sich damit an jeden, der mit den alltäglichen Problemen eigentümergeführter Unternehmen zu tun hat. Mit konkreten, praxisnahen Tipps zur Gestaltung gesellschaftsrechtlicher Strukturen und der Nachfolgeplanung behalten sie dabei vor allem die Kontinuität im Auge, die eine Familie einem (auch börsennotierten) Betrieb geben kann.



von der Gründerfamilie Hermle kontrollierte Unternehmen – lediglich die Vorzugsaktien sind börsennotiert – arbeitet schon seit Jahren mit klar zweistelligen Nettomargen. Konkret wurden bei Erlösen von 356 Mio. EUR satte 59 Mio. EUR erwirtschaftet. An diesem Erfolg lässt der Vorstand nicht nur die Aktionäre in Form einer erneuten Bonusdividende (insgesamt 10,85 EUR je Vorzugsaktie, aktuelle Rendite 5%) teilhaben, auch die Mitarbeiter erhalten als Anerkennung für ihre Leistung 70% ihres Monatsgehalts zuzüglich einer festen Einmalzahlung. Die Unternehmenskultur des Mittelständlers, der auf ▶

Anzeige

Deutsche Bank
X-markets

Akutes Zinsversagen?

+ Erste Hilfe bei Unterzinsung.

X-markets Aktienanleihen – Feste Zinsen schon bei konstanten Kursen. Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie mehr unter www.db-aktienanleihe.de

Leistung aus Leidenschaft

Basiswert	WKN	Zins p.a.
Daimler	DL2TDV	6,2%
E.ON	XM86FV	7,2%
Fresenius	DL2TET	6,2%

Verlust des eingesetzten Kapitals möglich.

Deutsche Bank AG | X-markets | www.xmarkets.de | Hotline: +49 69 910-38807

Emittent: Deutsche Bank AG. Emittenten-/Bonitätsrisiko: Bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten besteht das Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals. © Deutsche Bank AG 2016. Stand: 21.04.2016. Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren, insbesondere zu den Bedingungen, sowie Angaben zur Emittentin sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen; dieser ist nebst Nachträgen bei der Deutsche Bank AG, X-markets, Große Gallusstraße 10–14, 60311 Frankfurt am Main, kostenfrei erhältlich oder kann unter www.xmarkets.de heruntergeladen werden.

Quartalsberichte bewusst verzichtet, erscheint weit weg vom hektischen Börsenalltag. Zuversicht dokumentiert auch die Entscheidung über einen geplanten Grundstückskauf. An einem neuen Standort will Hermle in den nächsten beiden Jahren rund 8 Mio. EUR investieren, um den wachsenden Auftragsbestand fristgerecht bedienen zu können.

Eine ungetrübte Wachstumsstory bot lange auch **Stratec Biomedical**. Der schwäbische Nachbar von Hermle entwickelt vollautomatische Analysensysteme für die Diagnostik- und Biotechbranche. Die lange Vorlaufzeit der Projekte beschert Stratec für gewöhnlich eine hohe Prognosesicherheit. Im März senkte der Vorstand dann allerdings die Mittelfristziele bis zum Jahr 2017. Der Grund hierfür seien Projektverschiebungen sowie das schwache China-Geschäft eines wichtigen Kunden. Die Börse reagierte ungehalten, Kursverluste von knapp 20% waren die Folge. Inzwischen versucht sich der TecDAX-Titel an einer Bodenbildung. Helfen könnte die Übernahme der ungarischen Diatron. Diese ergänzt das Stratec-Portfolio um Lösungen für den Bereich Hämatologie. Bei einem Jahresumsatz von zuletzt 34 Mio. EUR erreicht Diatron eine mit Stratec vergleichbare EBIT-Marge (Stratec: 18,3%). Der Stratec-Vorstand kündigte bereits eine Anhebung seiner Jahresziele an. Dass Firmengründer Hermann Leistner mehr als 40% der Anteile hält, dürfte der Notiz ebenfalls Stabilität verleihen.

Nebenwerte in starken Händen

Für Aktionäre des CAD/CAM-Spezialisten **Mensch und Maschine** (kurz: MuM) hätte das vergangene Jahr kaum besser verlaufen können. Die Erlöse konnten auf eine neue Bestmarke von 160 Mio. EUR (Vj.: 140 Mio.) gesteigert werden, bereinigt um das veräußerte Distributionsgeschäft konnte Gründer und Großaktionär Adi Drotleff über einen EBITDA-Zuwachs von rund 60% berichten. Allein steuerliche Effekte waren dafür verantwortlich, dass der Gewinn je Aktie bei 0,25 EUR stagnierte. Hier stellte der CEO aber für 2016 bereits eine Verdopplung auf 0,50 EUR in Aussicht. Getrieben von einer weiterhin hohen Nachfrage nach CAD/CAM-Lösungen und den BIM-Lösungen im Baubereich steuert MuM auf ein neues Rekordjahr zu. Mit Drotleff an der Spitze besitzt der Konzern einen umsichtigen und erfahrenen Kapitän.

Kontinuität ist ohnehin für viele Familienunternehmen ein besonderer Wert. Das zeigt auch das Beispiel der inhabergeführten **Merkur Bank**. Wir hatten erst in unserer letzten Ausgabe über die letztjährigen Ergebnisse der Münchener berichtet. Mit ihren kurzfristigen Kreditgeschäften im Bauträgergeschäft und in der Leasingfinanzierung kann sich die Privatbank von typischen Branchenrisiken fernhalten. Für 2015 plant Bankchef Dr. Marcus Lingel wieder mit einem deutlichen Ergebnisanstieg.

Eine Sonderkonjunktur könnte dem Kassenhersteller **Vectron** bevorstehen. Dank der vom Bund für das Jahr 2019 geplanten Pflicht zur Einführung der fälschungssicheren Registrierkasse erwartet der Vectron-Vorstand (bei ihm liegen 60% der Anteile) einen zusätzlichen Umsatz von bis zu 80 Mio. EUR verteilt über einen Zeitraum von zwei Jahren. Bedenkt man, dass die Westfalen 2015 lediglich 25 Mio. EUR erlösten, wird die Dimension dieses Geschäfts deutlich. Da bei den meisten Kassen zudem ein Software-Update ausreicht, dürften die Kosten der Umstellung niedrig und Vectrons Marge dementsprechend hoch sein. Manche Analysten nennen hier Werte von über 90%. Für zusätzliche Fantasie sorgt der Rollout der Restaurant-Software bonVito, mit der Gastronomen unter anderem Online-Reservierungen und Rabattaktionen steuern können.

Fazit

Das starke Engagement eines Großaktionärs, des Gründers oder seiner Nachkommen mag zwar noch kein hinreichender Erfolgsgarant sein, tatsächlich schneiden viele dieser Unternehmen auf lange Sicht aber besser ab als solche, die nur von angestellten Managern geführt werden. Vor allem im Nebenwertebereich sind derartige Strukturen weit verbreitet und echte Perlen zu finden.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Familienunternehmen													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	Umsatz 2016e*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015
Amazon.com [US]	906866	550,00	259,1	95,5	116,0	1,12	4,20	7,82	491,1	131,0	70,3	0,00	0,0%
Fred. Olsen Energy [NO]	909635	3,07	0,2	1,0	0,9	-4,73	-2,86	-	neg.	neg.	-	0,00	0,0%
H&M [SE]	872318	32,20	47,0	19,6	21,0	1,37	1,38	1,51	23,5	23,3	21,3	1,06	3,3%
Hermle Vz. [DE]	605283	217,00	0,2	0,4	0,4	11,85	12,34	13,35	18,3	17,6	16,3	10,85	5,0%
Krones [DE]	633500	104,00	3,3	3,2	3,3	4,98	5,20	5,62	20,9	20,0	18,5	1,45	1,4%
Merkur Bank [DE]	814820	5,91	0,0	-	-	0,51	0,60	0,65	11,6	9,9	9,1	0,20	3,4%
MuM [DE]	658080	11,50	0,2	0,2	0,2	0,24	0,50	0,66	47,9	23,0	17,4	0,25	2,2%
Palfinger [AT]	919964	26,30	1,0	1,2	1,3	1,73	1,95	2,20	15,2	13,5	12,0	0,57	2,2%
Rational [DE]	701080	448,00	4,9	0,6	0,6	10,71	11,92	12,99	41,8	37,6	34,5	7,50	1,7%
Stratec Biomedical [DE]	STRA55	44,25	0,5	0,2	0,2	1,87	2,08	2,39	23,7	21,3	18,5	0,75	1,7%
Vectron Systems [DE]	AOKEXC	41,00	0,1	<0,1	<0,1	0,73	1,40	3,60	56,2	29,3	11,4	0,30	0,7%
Wal-Mart [US]	860853	61,22	193,5	430,0	431,0	4,10	3,71	3,89	14,9	16,5	15,7	2,00	3,3%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista; EUR/USD = 1,12

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



Informieren
& anmelden!

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



In Kooperation mit:

Smart Investor & **eigentümlich frei**
Das Magazin für den intelligenten Anleger

Reduzierte Teilnahmegebühr für Abonnenten.

Zahlen aus den Unternehmen

Echte Begeisterung sieht anders aus

Auch in der Endphase der Berichtssaison für das vergangene Jahr überwiegt ein verhaltener Optimismus. Zu labil wird wohl in einigen Fällen die Konjunktur in den entscheidenden Märkten eingeschätzt.

Das Glück im Ausland suchen

Trotz zum Teil widriger Märkte konnte der Agrarhändler **BayWa** für das vergangene Jahr solide Ergebnisse vorlegen. Vor allem dank eines starken vierten Quartals schloss der Konzern das Jahr trotz leicht rückläufiger Umsätze beim EBIT mit einem Plus von 3,9% bei 158 Mio. EUR ab. Aufgrund einer im Vergleich zum Vorjahr wieder normalisierten Steuerquote lag das Ergebnis dennoch lediglich bei 1,39 EUR je Aktie, ein Minus von knapp 22%. Der



Blick auf die Herkunft der operativen Ergebnisse zeigt einmal mehr, wie sehr sich das Unternehmen in den letzten Jahren gewandelt hat. Denn fast 56% des operativen Ergebnisses stammen heute aus Gesellschaften, die der Konzern in den Jahren seit 2009 erworben hat. Immer größere Bedeutung kommt nun dem internationalen Agrar- und Obsthandel sowie dem Projektgeschäft mit erneuerbaren Energien zu. Die nach Umsatz mit Abstand größte Säule des Konzerns bleibt der Handel mit Agrarerzeugnissen.

Geringe Weizenpreise hatten hier jedoch trotz eines starken Anstiegs des Handelsvolumens einen Rückgang der Erträge zur Folge. Teilweise konnte diese Schwäche durch das starke Wachstum des Obsthandels ausgeglichen werden. Unter anderem durch die

Übernahme der niederländischen TFC, die sich auf tropische Früchte spezialisiert hat, stellt sich die BayWa auch hier zunehmend internationaler auf. Hoherfreut zeigte sich Vorstandschef Klaus Josef Lutz auf der Pressekonferenz über die Entwicklung der erneuerbaren Energien. Erstmals konnte die BayWa hier Umsätze von mehr als 1 Mrd. EUR erzielen. Das EBIT legte um knapp 70% auf rund 62 Mio. EUR zu. Für den Gesamtkonzern ist Lutz für das laufende Jahr „verhalten optimistisch“. Große Ergebnissteigerungen würden im aktuellen Marktumfeld schwer zu realisieren sein. Ein Lichtblick dürfte angesichts solcher Aussichten der Verkauf des BayWa-Hochhauses im Münchener Arabellapark sein, der zu einem einmaligen Ergebnisbeitrag von 15 bis 20 Mio. EUR führen könnte.

Auf ein Neues ohne Sondereffekte

Unmittelbar am Tag nach der „bauma“, der weltgrößten Messe für die Baumaschinenbranche, gab das Schrobenhausener Maschinenbau- und Spezialtiefbau-Unternehmen **Bauer** seine Zahlen für 2015 bekannt. Wie Vorstand Prof. Thomas Bauer auf der Pressekonferenz betonte, sei einmal mehr die Vielzahl an Krisen rund um die Welt für die verhandelten Ergebnisse verantwortlich. Mit Neid blicke er derzeit auf Konkurrenten, die ausschließlich in



Deutschland tätig sind und von der dortigen Baukonjunktur profitierten. Allerdings halte er langfristig nach wie vor die internationale Aufstellung von Bauer für Erfolg versprechender. Über Fortschritte berichtet Bauer dagegen im Maschinenbau-Segment. Man wird zukünftig in einem Joint-Venture mit dem US-Branchenriesen Schlumberger Öl-Bohrerzeugnisse produzieren.

Durch die Beteiligung der US-Amerikaner an zwei bestehenden Bauer-Töchtern entstand der Großteil der außerordentlichen Erträge von 71 Mio. EUR. Diese sorgten auch dafür, dass der Konzern 2015 nicht in die roten Zahlen rutschte. Der Ausblick von Bauer auf 2016 fällt verhalten optimistisch aus. Pessimistisch stimmen die Überkapazitäten bei Spezialbohr-Equipment, die politischen Krisen weltweit und der tiefe Ölpreis, der den Bau-Boom in den arabischen Märkten deutlich abbremsen könnte. Optimistisch stimmt Bauer dagegen der hohe Auftragsbestand von rund 1 Mrd. EUR. Im laufenden Jahr soll daher auch ohne Sondereffekte ein Ergebnis nach Steuern von 20 bis 25 Mio. EUR erzielt werden, rund 1,30 EUR je Aktie.

Tief gefallen, schnell erholt

Trotz des starken Wachstums seiner diversen Töchter konnte die Aktie von **Rocket Internet** im vergangenen Jahr nicht abheben. Denn Rocket ist schwer defizitär. In Summe beliefen sich die Verluste 2015 auf 198 Mio. EUR bei einem Umsatz von 128 Mio. EUR. Darin ist allerdings die Mehrzahl der Töchter nicht enthalten, da Rocket lediglich Minderheitsbeteiligungen an ihnen hält. Doch noch immer sind sämtliche Start-ups aus dem Rocket-Portfolio tief in den roten Zahlen, meist sogar auf EBITDA-Ebene. Lediglich bei drei Unternehmen soll sich dies im Verlauf des Jahres 2017 ändern. Wichtiger als aktuelle GuV-Zahlen sind bei Rocket jedoch die Erlöse aus Beteiligungsverkäufen. Und auch hier musste CEO Oliver Samwer einen Rückgang von 452 Mio. EUR auf lediglich 167 Mio. EUR verbuchen.

Doch was sind die bestehenden Beteiligungen wert? Mit dem Verkauf eines 9,1% Anteils an Lazada konnte Rocket kurz vor Bekanntgabe der Zahlen erneut einen Verkaufserfolg vermelden. ►

KANN ICH MEINEM GELD BEIM ARBEITEN ZUSEHEN?

JA, KLAR.

Mit Ihrer Investition in wikifolio-Zertifikate folgen Sie erfolgreichen Tradern, die jeden Kauf und Verkauf im Musterdepot auf wikifolio.com veröffentlichen. So haben Sie jederzeit im Blick, was Ihr Geld so tut.

Werden Sie Teil der Anleger-
Revolution! wikifolio.com



Gemeinsam besser investieren

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Bauer	516810	14,60	250	1.379	1,73	1,35	1,72	8,4	10,8	8,5	0,15	1,0%
BayWa vink. St.	519406	30,62	1.065	14.928	1,39	1,93	2,27	22,0	15,9	13,5	0,85	2,8%
Ludwig Beck	519990	34,40	127	159	4,11	1,43	1,78	8,4	24,1	19,3	0,75	2,2%
Rational	701080	445,63	5.067	564	10,71	11,91	12,95	41,6	37,4	34,4	7,50	1,7%
Rocket Internet	A12UKK	27,87	4.602	128	-1,20	-1,46	-0,92	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Wirecard	747206	35,02	4.327	771	1,16	1,72	2,11	30,2	20,4	16,6	0,14	0,4%

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

Ob dies jedoch die selbst angesetzten Werte (Last Portfolio Value) des gesamten Portfolios bestätigt, ist eine andere Frage. Im Smart Investor 3/2016 haben wir dazu eine eigene Bewertung mit deutlichen Abschlüssen vorgenommen. Investoren sollten außerdem die hohe Cash-Position von 1,8 Mrd. EUR in der Gruppe nicht vergessen. Damit sind rund 40% der aktuellen Marktkapitalisierung abgedeckt. Nachdem der Kurs seit Mitte Februar jedoch bereits um mehr als 55% zugelegt hat, ist nun Vorsicht geboten. Bei Kursen von mehr als 27 EUR ist der von uns errechnete innere Wert bereits gehoben. Rocket wird damit erneut vom Substanz zum Hoffnungswert.

Sondereffekt führt zu Rekordergebnis

Für das Münchener Traditionsunternehmen **Ludwig Beck** war 2015 akquisitionsbedingt ein Übergangsjahr. Mit einem Umsatz von 159 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss von 15 Mio. EUR konnte das Unternehmen Rekordzahlen vorlegen, diese waren jedoch durch einmalige Sondereffekte geprägt. So resultierten alleine knapp 10 Mio. EUR des Ergebnisses aus der Erstkonsolidierung von Theo Wormland. Ludwig Beck hatte den defizitären Konkurrenten vergangenes Jahr zu einem symbolischen Kaufpreis erworben. Bis 2018 soll die neue Tochter nun von Grund auf saniert und auf das Margenniveau des Mutterhauses gebracht werden. Das operative Geschäft im Stammgeschäft entwickelt sich im Branchenvergleich positiv (+1% beim Umsatz), leidet jedoch unter der schwachen Konjunktur im Textileinzelhandel und der Kaufzurückhaltung russischer Kunden (wegen Russland-Sanktionen).

Diese waren in der Vergangenheit für bis zu 5% des Umsatzes verantwortlich, 2015 lag der Anteil dagegen nur noch bei rund 2%. Aufhorchen ließen die auf der Pressekonferenz von Vorstand Dieter Münch getätigten Aussagen bezüglich des Wertes der selbstgenutzten Immobilie direkt am Münchener Marienplatz. So konnte im vergangenen Jahr der mit dieser Immobilie besicherte Finanzierungsrahmen problemlos durch ein zweitrangiges (!) Darlehen über knapp 15 Mio. EUR (auf insgesamt knapp 32 Mio. EUR) erhöht werden – zu einem Zinssatz von unter 2%. Die Konditionen geben zumindest einen dezenten Hinweis auf die stillen Reserven, die in der offiziell mit knapp 60 Mio. EUR in den Büchern stehenden Immobilie schlummern.

Noch lange nicht ausgegart

Wie gehabt auf Wachstumskurs befindet sich die Landsberger **Rational AG**. Der Hersteller von Profi-Küchengeräten legte 2015 beim Umsatz um 14% auf 564 Mio. EUR zu, beim Ergebnis um 11% auf 122 Mio. EUR. Mit einer EBIT-Marge von 28% konnte Rational das Vorjahr (27%) nochmals leicht übertreffen. Den Aktionären wird auf der Hauptversammlung eine von 6,80 EUR auf 7,50 EUR erhöhte Dividende vorgeschlagen. Neben dem asiatischen Markt (+19% beim Umsatz) trägt vor allem der Absatz in den USA (+22% beim Umsatz) zum starken Wachstum bei. Dort sind es vor allem die Systemgastronomie und öffentliche Einrichtungen wie Schulen, von denen das Equipment von Rational vermehrt nachgefragt wird.



China und die Sorgen um die dortige Konjunktur belasten Rational dagegen lediglich unterproportional. Lediglich 5% des Umsatzes erzielt der Mittelständler im Reich der Mitte – denn die High-tech-Kombigarer sind nicht immer ohne Probleme mit der Einrichtung klassischer Garküchen kombinierbar. Zukünftig sollen diese sogar per iPhone oder iPad steuerbar sein. Eine passende App wird Rational auf der Fachmesse Internorga vorstellen. Basierend auf den heutigen Fakten geht Rational 2016 von einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses bei Absatz, Umsatz und EBIT aus.

Schadensbegrenzung auf der Pressekonferenz

Bereits im letzten Smart Investor hatten wir über **Wirecard** und die Attacke von Short-Sellern auf den Münchener Zahlungsdienstleister berichtet. Am 8.4. legte das Unternehmen nun seine Zahlen für 2015 vor und unternahm gleichzeitig einen Versuch, erneut das Vertrauen der Anleger zu gewinnen. So sieht Vorstand Markus Braun keinerlei Einfluss auf das operative Geschäft durch die Vorwürfe des dubiosen Research-Hauses Zatarra. Für 2016 rechnet Braun sogar mit einer deutlichen Steigerung des EBITDA auf 290 bis 310 Mio. EUR (2015: 227 Mio. EUR). Die guten Zahlen in den ersten Monaten des laufenden Jahres, die Entwicklung der neu konsolidierten Töchter in Brasilien und Rumänien und die erwarteten Erträge des neu akquirierten Geschäftes in Indien geben laut Wirecard Anlass zu diesem Optimismus.

Doch gerade der Kauf des Payment-Geschäftes der indischen GI Retail gibt den Anlegern nach wie vor aufgrund der hohen Bewertung Rätsel auf. So wurde inklusive einer ergebnisabhängigen Komponente für diesen Zukauf ca. das 22-Fache des geplanten EBITDA aus 2016 bezahlt. Angesichts des starken Wachstums auf dem indischen Markt sieht Wirecard darin jedoch keine Probleme. In Zukunft wolle das Unternehmen ähnlich gelagerten Vorwürfen mit einer Transparenzoffensive begegnen, was angesichts des komplexen Geschäftsmodells auch bitter notwendig ist. Denn bis heute hat sich der Kurs vom Sturz nach der Zatarra-Attacke nicht erholen können. Auch nach der Bilanz-Pressekonferenz sollen Anleger bei Wirecard besser an der Seitenlinie stehen. Denn selbst wenn sich die Zatarra-Vorwürfe nicht erhärten sollten, bleiben bei Wirecard nach wie vor viele Fragen offen. ■

Christoph Karl

Anzeige

DES
Deutsche EuroShop

SHOPPING ERLEBEN.

FÜHLEN
SEHEN
SCHMECKEN
RIECHEN
HÖREN



Vor dem Zerfall der EU?

Unter der Überschrift „Zerfällt die Europäische Union? – Zwischen Überzentralisierung und Desintegration“ fand am 19. April das „Forum Freiheit 2016“ der Hayek-Gesellschaft in Berlin statt.

Freiheitliches Denken für die Praxis

Die Friedrich August von Hayek-Stiftung hatte in Verbindung mit der Hayek-Gesellschaft eingeladen, um in drei hochkarätig besetzten Panels über Lage und Zukunft der EU zu diskutieren. In seinen einleitenden Worten ging der Vorsitzende der Hayek-Gesellschaft Prof. Wolf Schäfer hart mit dem Konzept der „Alternativlosigkeit“ ins Gericht. Das sei nicht nur das Gegenteil der Freiheit, sondern auch ein Angriff auf das geistige Potenzial des Landes. Aber freiheitliches Denken müsse man eben auch praktisch anwenden – und da sei nichts konkreter als die Frage, ob die EU zerfalle. Bis heute werde der Prozess von einem Denken in institutionellen Ewigkeiten beherrscht, bei dem jeder Integrationschritt zu einem eindeutigen Fortschritt erklärt werde. EU-politisch dominiere die Anmaßung von Wissen.

Markt als Herzmuskel

Laut Schäfer bestehe die EU integrationspolitisch aus zwei gegensätzlichen Ansätzen: Der Binnenmarkt sei dabei der starke Herzmuskel, über dem sich ein zentralistisches Geflecht wölbe, das die

Freiheitwirkungen des Binnenmarktes zunehmend erdrücke. Es gebe sehr unterschiedliche Vorstellungen zu Umverteilung, Haftungsgemeinschaft und Selbstverantwortung. Die prinzipielle Diskrepanz zwischen Frankreich und Großbritannien sei von Anfang an vorhanden gewesen. Nun aber nähmen die Fliehkräfte zu. Es bildeten sich vermehrt Clubs. Draghis „whatever it takes“ führe zu einer



Prof. Wolf Schäfer, Vorsitzender der Hayek-Gesellschaft, bei der Eröffnung des Forums

Verlängerung integrationspolitischer Irrtümer. Wo man in der EU auch hinschaue, würden fundamentale Rechtsregeln missachtet – zuletzt bei der Flüchtlingsthematik. Man müsse fragen, ob die EU überhaupt noch als Rechtsgemeinschaft funktioniere.

Panel 1: Was wird aus der EU?

In Panel 1 diskutierten Prof. Dr. Charles B. Blankart, Prof. Dr. Dr. Joachim Starbatty, Prof. Dr. Wolf Schäfer, Prof. Dr. Markus C. Kerber und Prof. Dr. Thomas Mayer. Hinsichtlich der Zukunft des Euro antwortete Blankart mit dem österreichischen Vordenker Eugen von Böhm-Bawerk: Kurzfristig setze sich die Politik durch, langfristig aber die Ökonomie. Starbatty war zwar mutig genug, im Jahr 2010 den Zusammenbruch des Euro vorherzusagen, aber mit Draghi sei man von den Spielregeln abgekommen. Dennoch: „Sind



Prof. Dr. Charles B. Blankart, Prof. Dr. Dr. Joachim Starbatty, Prof. Dr. Wolf Schäfer, Prof. Dr. Markus C. Kerber und Prof. Dr. Thomas Mayer (v.l.n.r.)

die relativen Preise falsch, dann ist auch der Euro falsch.“ Nun gehe es Richtung Haftungsgemeinschaft: „Der Tod ist sicher, die Stunde ungewiss.“ Kerber betonte, dass eine größere Haftung lediglich eine Scheinlösung sei. Die EZB habe längst aufgehört, eine regelbasierte Institution zu sein. Für Mayer ist entscheidend, dass der Euro als Kreditgeld ohne Staat nicht funktioniere. Damit seien die Bedingungen für einen dauerhaften Euro nicht gegeben. Für Blankart gelte auch hier der Aspekt: „Gute Freunde, getrennte Kasse – Stabilität durch Trennung.“ Die reine Freihandelsunion habe als „Begeisterungsunion“ noch eine Win-win-Situation dargestellt.

Wider die Selbstermächtigung

Starke Kritik gab es an den Institutionen. Das EU-Parlament bestimme überhaupt nichts, so Starbatty. Es sei wie der Chor in

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

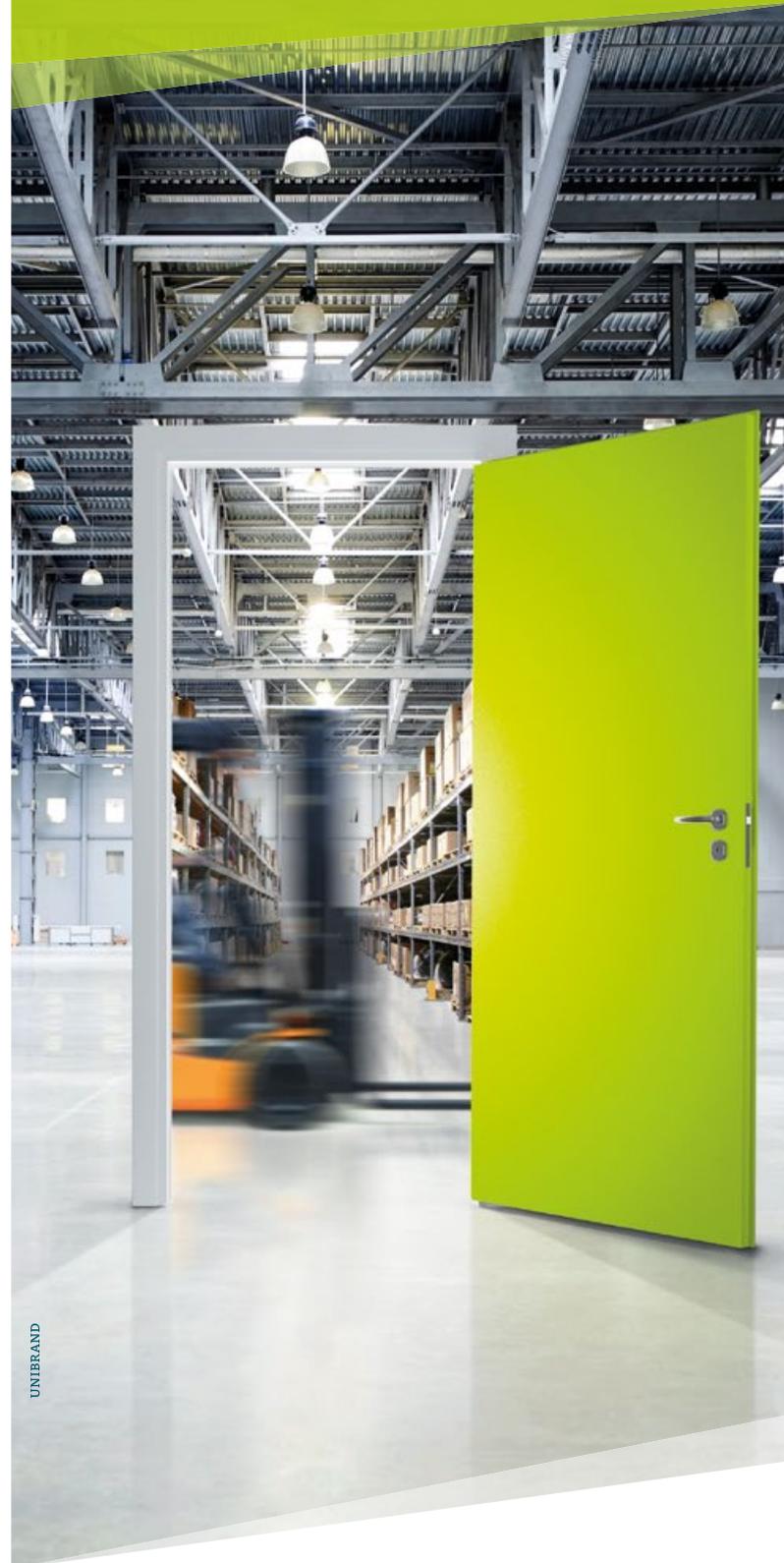
der griechischen Tragödie. Das eigentliche Geschäft laufe am Parlament vorbei. Kerber bezeichnete seine Erfahrungen mit dem Europäischen Gerichtshof EuGH als „total negativ“. Zu den Ultra-Vires-Akten der EZB – also zu deren Selbstermächtigung – habe der EuGH sinngemäß geurteilt: Was Geldpolitik sei, hänge davon ab, was die EZB als Geldpolitik definiere. Man bewege sich inzwischen in einem „System ohne Checks und Balances“. Die EZB nehme sich das Recht, Recht zu setzen. Das werde sich noch exponentiell steigern, weil die EZB davon ausgeht, noch nicht genug getan zu haben. Im EZB-Rat werde nicht mehr nach Argumenten, sondern nach Interessen entschieden. Das System sei höchst instabil. Mayer hielt die Ultra-Vires-Akte der EZB sogar für systembedingt. Die Erhaltung des Euro sei eine politische Vorgabe – auch der Bundesregierung. Das bestätigte Starbatty: „Wir werden systematisch nicht informiert über das, was hinter dem Euro passiert.“ Kerber kritisierte in diesem Zusammenhang das deutsche „Appeasement“ gegenüber der von Frankreich durchgesetzten Nullzinspolitik. Würde der Bundesbankpräsident Beschlüsse, die Mandatsüberschreitungen sind, nicht länger vollziehen, dann bräche das System zusammen. Mayer hält den Euro für inhärent instabil und sieht ihn als „Irrtum in der Geschichte“. Deutschland komme Starbatty vor wie ein riesiger Stier, der an einem Nasenring herumgeführt werde.

Panel 2: Was wird aus dem „Schengen-Raum“ und „Dublin“?

Im zweiten Panel diskutierten Prof. Dr. Klaus-Werner Schatz, Dr. Beat Gygi, Prof. Dr. Erich Weede und Günter Ederer über die aktuellen Wanderungsbewegungen in die EU. Nach Weedes Einschätzung ist „Schengen“ eine Errungenschaft zur Vervollkommnung des Binnenmarkts. Aber es bedürfe einer notwendigen Ergänzung: der Sicherung der Außengrenzen. Das „Dublin“-Abkommen beurteilte Weede dagegen ausgesprochen negativ. Es war der Versuch, die letzte Flüchtlingswelle zu bewältigen. Dublin sei nie eine Lösung gewesen, sondern eine Verdrängung. Das Flüchtlingsproblem sei viel ernster, als es die Politiker zugeben. Die eine Million Menschen vom Vorjahr waren laut Weede nicht der Höhepunkt, sondern ein Vorspiel. Reiche Sozialstaaten haben ein enormes Anziehungspotenzial auf die Armen der Welt. ►



Prof. Dr. Klaus-Werner Schatz, Dr. Beat Gygi,
Prof. Dr. Erich Weede und Günter Ederer (v.l.n.r.)



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
271891
265891
328907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Er sehe auch keine Tendenz, den Sozialstaat zurückzudrehen. Die Masse der Zuwanderer ist schlechter ausgebildet und bedeute eine Verschlechterung des Humankapitals. Zudem handle es sich nicht um leicht integrierbare Italiener, sondern um schwer integrierbare Muslime. Diese Integration klappe praktisch nirgendwo in Europa. Ederer ergänzte, dass eine Massenintegration zu seinem Bedauern sogar nirgendwo auf der Welt geklappt hätte. Die Merkelsche Zuwanderung qualifizierte Weede als rein karitativen Akt – auch ein neuer Anfall von deutschem Größenwahn.



Dr. Peer-Robin Paulus, Frank Schäffler, Carlos A. Gebauer, Prof. Dr. Stefan Kooths und Robert Nef (v.l.n.r.)

„Politischer Wille leider Null“

Grundsätzlich hielt Schatz „Dublin“ schon für eine sinnvolle Ergänzung, weil man eine Regelung für die Außengrenzen brauche. Der Fehler sei aber, dass in diesen Abkommen Länder mit völlig unterschiedlichen Vorstellungen sind. Der von EU-Kommissionschef Juncker hergestellten Verbindung zwischen Schengen und dem Binnenmarkt widersprach er – die Wirtschaftsunion gab es schon vorher. Bei Juncker gehe es nach dem Motto, dass nichts zurückgedreht werden darf. Ederer forderte dazu auf, Kriegsflüchtlinge, Asylbewerber und Migranten nicht in einen Topf zu werfen. Es werde immer so getan, als ob Einwanderung für uns eminent wichtig sei (Geburtenstreik, Facharbeiter). Das könne man hinterfragen. Die Japaner haben etwas anderes gemacht. Dort ist die Wirtschaft rausgegangen – Südkorea, Taiwan etc. Weede verwies auf Berechnungen der Professoren Raffelhüschen und Sinn, wonach über die Lebenszeit eines Flüchtlings aktuell mit Kosten von 450.000 EUR kalkuliert wird. Dagegen seien die Alternativkosten für Grenzkontrollen gering. Die Sicherung der Außengrenzen sei eine Frage des politischen Willens – und der sei in Berlin leider null. Eine Einigung scheitere alleine an Deutschland. Es gebe in der politischen Szene niemanden, der mehr zur Gefährdung des Schengen-Raums beigetragen habe als die „Europa-Politikerin“ Angela Merkel. Ederer plädierte zudem für Einwanderungskontingente. Hätten die USA die gleiche Bevölkerungsdichte wie Deutschland, würden dort 2,1 Mrd. Menschen leben. Ferner verwies er auf die Flüchtlingswelle von Mauretanien zu den Kanarischen Inseln. Diejenigen, die durchkommen, werden postwendend zurückgeschickt. Es gebe dort keine Schleuser mehr. Warum, so fragt er, machen wir das im Mittelmeer nicht als kollektive Aufgabe? Rund die Hälfte der 1,1 Mio. Menschen, die im Vorjahr bei Grenzübertritt registriert wurden, kam aus Ländern, in denen es weder politische Verfolgung noch Krieg gab, rechnete Schatz vor.

Panel 3: Welches Leitbild für Europa?

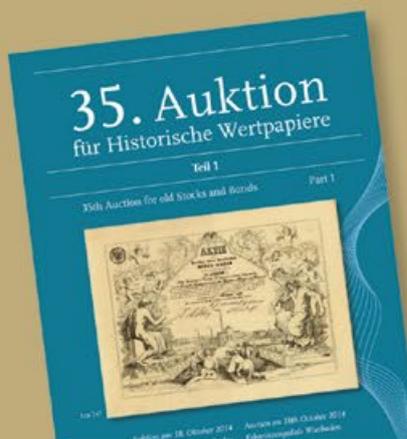
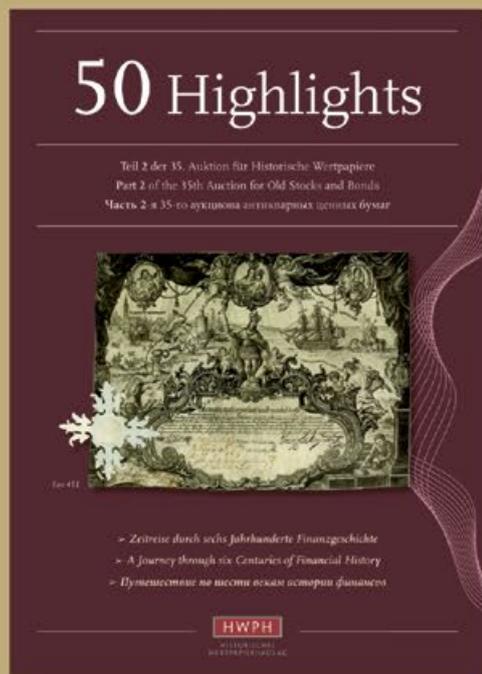
Im abschließenden Panel diskutierten Dr. Peer-Robin Paulus, Frank Schäffler, Carlos A. Gebauer, Prof. Dr. Stefan Kooths und Robert Nef über künftige Entwicklungspfade Europas. Der Schweizer Robert Nef verwies darauf, dass die Gegnerschaft seines Landes gegen die EU nicht homogen sei: Für einige sei die EU zu groß,

zu offen, zu xenophil. Er selbst zähle sich nicht zu diesen Gegnern. Aus seiner Sicht sei die EU schlicht „ein veraltetes Projekt“, das für Herausforderungen des 21. Jahrhunderts schlecht geeignet ist. Es sei zu viel „französischer Spirit“ in der EU – zu viel Regulierung, Harmonisierung, Zentralisierung und nationaler Chauvinismus. Frank Schäffler entwarf zehn Thesen zu einem künftigen Europa. Zentral waren Punkte wie Freihandel, auf Konsens beruhende Institutionen, eine Union mit Rückholrechten, Wettbewerb der Systeme, Marktwirtschaft statt „Planification“ und der Primat von Recht und Freiheit über die Politik, das alles organisiert als konföderales Europa auf freiwilliger Basis. Paulus sieht die anstehende Brexit-Entscheidung so oder so positiv: Entweder wir behalten „unseren Zwillingbruder“ oder Deutschland erkennt, dass es auch im falschen Club ist. „Schlechte Zeiten“, und da zitierte er Prof. Gerd Habermann schon vor dessen Schlusswort, „sind gut für gute Leute.“ Nur leider sehe er die im Moment nicht. Dass ein in jeder Hinsicht dominantes Land dauernd überstimmt werde, könne nur ein Zwischenbefund sein. Paulus skizzierte einen Weg zum Liberalismus durch Hegemonie, während die aktuelle Dominanz der Schwachen aufgrund der Umverteilung zu weiterer Zentralisierung führe. Kooths erinnerte an das Prinzip der Subsidiarität, das noch viel weiter als nur von der EU herunter zum Nationalstaat gedacht werden müsse – nämlich bis zum Markt, der subsidiärsten Form. Dem immer populärer werdenden Merkantilismus und Makromanagement („vertikale Lösung“) setzte er konkurrierende Regelsysteme entgegen („horizontale Lösung“) – ein Vorschlag, dessen Praxistauglichkeit jedoch angezweifelt wurde.

Fazit

Der Bogen der Diskussionen auf dem „Forum Freiheit 2016“ spannte sich vom Ist-Zustand der EU bis zu möglichen Utopien. Einigkeit bestand darin, dass sich die EU bei wesentlichen Themen auf einem schlechten Weg befinde. Dem Brüsseler Zentralismus stehen inzwischen wachsende Fliehkräfte und kaum überbrückbare Gegensätze bei den Prestigeprojekten Euro, „Schengen“ und „Dublin“ entgegen. Die Brexit-Abstimmung könnte sich als Chance für ganz Europa erweisen.

Ralph Malisch



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWPH AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

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

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung



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

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

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

Es grüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik



Krisenvorsorge

Der Kongress „Sicher durch die Krise 2016“ ermöglicht einen Blick über den Tellerrand

Der sogenannte „Regener Treff“, welcher vom OSIRIS-Verlag organisiert wird, findet traditionell jeden letzten Samstag im Monat im Gasthof zur Alten Post im niederbayerischen Regen statt. Im Mittelpunkt der informellen Treffen stehen grenzwissenschaftliche Themen, die offen und konträr beleuchtet und diskutiert werden. Zusätzlich initiiert Verlagsinhaber Oliver Gerschitz Kongresse, die sich weit über regionale Grenzen hinaus großer Beliebtheit erfreuen – wie auch der Kongress „Sicher durch die Krise 2016“ vom 9. April 2016 eindrucksvoll bewies.

Über 300 Teilnehmer fanden sich in den frühen Morgenstunden ein, um den Vorträgen von Niki Vogt, Lars Konarek, Peter Denk und Prof. Hans J. Bocker zu folgen. Dabei ging es um die verschiedensten Aspekte der Krisenvorsorge. Während sich

bei Niki Vogt die Überlegungen um spezifische Problemstellungen in städtischen Ballungsräumen drehten, zeigte Überlebenstrainer Lars Konarek Kniffe und Tricks, die in freier Natur nützlich bis lebensrettend sein können. Nach der Mittagspause schwenkte Diplom-Ingenieur Peter Denk dann von Praxistipps hin zu (finanz-)wirtschaftlichem Hintergrundwissen und möglichen Szenarien, die der Schlussredner Prof. Hans J. Bocker nach allen Regeln der (Unterhaltungs-)Kunst durchexerzierte und humorig hinterfragte.

Niki Vogt: „Krisenvorsorge in der Stadt“

Auch wenn „Landflucht“ mit eigenem Bauernhof und Selbstversorgung nicht für jeden praktikabel ist, bedeutet dies nicht, dass man nicht auch in der Stadt Vorsorgemaßnahmen treffen kann. Die fünf Grundbedürfnisse Wasser, Nahrung,

Wärme/Licht/Energie, Hygiene/Gesundheit und Sicherheit gilt es dabei im Blick zu behalten. Elementare Wasserreinigung durch Sandfiltration, Spalierobst an der Hausmauer, Vorrathaltung, Wildkräuter, Balkongemüse oder Hobo-Ofen sind nur einige Punkte, auf die eingegangen wurde. Wichtig sei es, sich von der „alles oder nichts“-Mentalität zu verabschieden. Es gilt nicht, eine mögliche Krise mit all ihren Ausprägungen komplett zu meistern, sondern gerade den Ausbruch und die schwierige Anfangs- und Umbruchsphase „unbeschadet“ zu überstehen.



Survivalspezialist Lars Konarek

Lars Konarek: „Outdoor-Survival“

Warum werden einem in der Schule viele grundlegende und überlebenswichtige Dinge nicht vermittelt? Wie man z.B. Feuer macht, Wasser findet und reinigt, sich vor Kälte schützt oder an Nahrung wie Wurzeln, Nüsse und Samen kommt? Wohl weil vermeintlich kein Bedarf besteht. Strom kommt aus der Steckdose, Nahrung aus dem Supermarkt und Geld aus dem Automaten. Überlebenstraining in der Wildnis ist dann doch eher etwas für Abenteurer. Auf der anderen Seite kann man auch ohne finanzwirtschaftliche Megakrise schnell mal in eine Ausnahmesituation kommen – z.B. eine Wanderung in den Alpen gepaart mit einem plötzlichen Wetterumschwung oder eine Verletzung ohne Möglichkeit, Fremdhilfe anfordern zu können. Der Vortrag selbst war ein einziges Aha- und Oha-Erlebnis. Praxiswissen aus erster Hand, das kompetent und umfassend präsentiert wurde und kontinuierlich für Verblüffungen sorgte. Hätten Sie gewusst, dass man Wasser in einer PET-Flasche zum Erhitzen



Der Gasthof zur Alten Post in Regen war Veranstaltungsort des Kongresses.



getrost mitten in die Glut stellen kann? Da schmilzt nichts, vorausgesetzt, man macht es richtig. Alle Teilnehmer wissen inzwischen, wie es geht. Vielleicht doch mal einen Kurs bei Konarek besuchen?

Peter Denk: „Krisenvorsorge – wie und warum?“

Diplom-Ingenieur Peter Denk war kurzfristig für den verhinderten Gerhard Spannauer eingesprungen. In seinem Vortrag machte er keinen Hehl daraus, dass das Finanzsystem nach seinem Dafürhalten zwingend am Ende sei. Durch finanzpolitische Maßnahmen sei es zwar gelungen,



Edelmetallxperte Prof. Hans J. Bocker

sich noch Zeit zu erkaufen, das Schneeballsystem sei aber nicht (mehr) zu retten. Vielmehr könnte er sich folgende Chronologie vorstellen: Wirtschaftskrise, Währungsreform I + II, rein elektronische Weltwährung, Einführung einer „Universalkarte“, Ersatz der Karte durch „Kennzeichnung“ im/am Körper. Hier müsse man

auch das Herumexperimentieren mit Bargeldverbot und RFID/Chip-Technik vorantreiben. Die Menschheit als Gesamtheit muss einen Evolutionsschritt machen und jeder ist für sein eigenes Handeln verantwortlich. Ein klares Plädoyer für Selbstbestimmung, Freiheit und Eigenverantwortung.

Prof. Hans J. Bocker: „Gold und Silber als Rettungsanker“

Der Titel des Vortrags war Programm – und Gleiches gilt für Prof. Bocker. Wer ihn schon einmal gehört hat, weiß, mit wie viel Inbrunst und Chuzpe er auftritt – ein idealer Redner für die fortgeschrittene Stunde, der für viele Lacher, aber auch unzählige nachdenkliche Momente und Beklommenheit sorgte. Hyperinflation, Währungsreform, Zwangshypotheken, Bargeldverbot, Bail-out/Bail-in, Highspeed-Trading, Flüchtlingskrise, etc.; die Liste ließe sich noch um ein Vielfaches ergänzen. Gerade im Hinblick auf die individuelle Krisenvorsorge (siehe auch Buchbesprechung „Ihre Vorsorgemappe“ auf Seite 80) konnte der Referent mit einer griffigen „Bocker’schen Faustregel“ aufwarten: Die zur Verfügung stehende Silbermenge sollte dem eigenen Körpergewicht entsprechen, ergo: „fresst nicht so viel“ oder nehmt mehr Papiergeld in die Hand für den Ankauf. Es wird sich auszahlen!

Fazit

Ein Blick in den prall gefüllten Veranstaltungssaal brachte ein bemerkenswertes Ergebnis. Von Familien mit Kindern über Jugendliche, Pärchen, Unternehmer, Ärzte, Beamte und Rentner – demografisch hätte man einen wunderbaren Querschnitt erhalten, und von einer konspirativen, nebulösen „Untergangsveranstaltung“ konnte nicht im Entferntesten die Rede sein. Vielmehr vermittelte sich einem das Gefühl, dass man es mit den so oft geforderten „mündigen Bürgern“ zu tun haben könnte, die auch unangenehmen Situationen nicht aus dem Weg gehen und bereits pro-aktiv vorsorgen. Zu Recht merkte Lars Kronarek in seinem Vortrag an, dass auch Oma und Opa aus heutiger Sicht zu den sogenannten „Preppern“ (englisch umgangssprachlich für „Vorsorger“) gezählt werden müssten – Eigenverantwortung war früher zumindest eine Tugend, heute eher eine Zierde.

Marc Moschettini

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Nachhaltiges Investieren

Trau, schau, wem

Anleger, die mit Aktien auf erneuerbare Energien setzen wollen, sollten genau hinschauen, welche Unternehmen sich dahinter verbergen.



An der Börse wird die Zukunft gehandelt. Da müssten erneuerbare Energien eigentlich wie geschaffen für Erfolg versprechende Investments sein. So ist die Energiewende, die als Anfang vom Ende der Ära der fossilen Energieträger und der Kernenergie gilt, in aller Munde. Soweit zur Theorie. In der Praxis ist das Geschäft mit den erneuerbaren Energien volatil. So ist allein in Deutschland für den Ausbau der Leistungskapazitäten im Stromsektor (ohne Netzkosten) mit einem jährlichen Investitionsvolumen von rund 15 Mrd. EUR zu rechnen.

Die Schattenseite der erneuerbaren Energien haben auch die Anleger zu spüren bekommen. Mit dem Absturz der Solaraktien vor ein paar Jahren haben sich viele von ihnen die Finger verbrannt, weil die Branche unter massiven Überkapazitäten leidet. Wie es heute um Solaraktien bestellt ist, zeigt der NYSE Bloomberg Global Solar Index. In diesem Jahr verlor das Börsenbarometer bis Ende April rund 20% seines Wertes. Ein Grund dafür waren die chinesischen Börsenturbulenzen. Hinzu kommt der schwache Ölpreis – schließlich gilt das schwarze Gold noch immer als Konkurrent für regenerative Energieträger.

YieldCos zahlen hohe Dividenden

Wie riskant die Wette auf erneuerbare Energien sein kann, zeigen auch die aktuellen Geschehnisse bei zwei US-amerikanischen YieldCos. Hintergrund: YieldCos sind börsennotierte Kapitalgesellschaften, die meist regenerative Stromerzeugungskapazitäten mit langen Laufzeiten bündeln. Diese Unternehmen geben einen Großteil der Cashflows über Dividendenzahlungen an ihre Aktionäre zurück. Hohe Dividenden zwischen 5 und 10% sind dabei durchaus üblich. Als Betreiber von Solar-, Wind oder Wasserkraftanlagen sind YieldCos klassischen Energieversorgern ähnlich. Und da YieldCos zumeist betriebsfertige Anlagen und Parks übernehmen, die schon am Netz sind, entfallen bei ihnen die normalerweise üblichen Risiken für Forschung, Entwicklung und Konstruktion.

SunEdison vor der Pleite

Dennoch: Derzeit sorgt die ehemalige amerikanische E.ON-Tochter SunEdison für Schlagzeilen in der Branche. Eine der größten US-Solarfirmen steht vor einem finanziellen Scherbenhaufen und damit kurz vor der Pleite. Der Schuldenberg beträgt rund 12 Mrd. USD. Die Aktienkursentwicklung seit Mitte 2015 ist katastrophal. Vor einem Jahr notierte der Titel bei umgerechnet 25 EUR, heute bei sage und schreibe 30 Cent – ein Absturz ohne gleichen. Wurde die Firma vor dem Crash noch mit 10 Mrd. USD bewertet, so liegt der Börsenwert jetzt bei kaum noch 100 Mio. USD.

Illustration: © Sergey Nivens / www.fotolia.com



Noch vor zwei Jahren galt SunEdison als Vorbild im Solar- und Windkraft-Sektor – obwohl es das Unternehmen in der heutigen Form erst seit drei Jahren gibt. Das 2013 in SunEdison umbenannte Unternehmen entwickelte große Wind- und Solarparks. Den eigentlichen Betrieb der Parks sollten zwei Tochterunternehmen übernehmen. Dazu wurden zwei YieldCos geschaffen: TerraForm Power sollte dabei für den Betrieb der Wind- und

Solarfarmen und die Kommerzialisierung in den Industrieländern zuständig sein, TerraForm Global für die Schwellenländer.

Beide Töchter gingen an die Börse, wobei SunEdison die Mehrheit behielt. Die beiden YieldCos sicherten sich über langfristige Verträge mit den Stromversorgern eine relativ berechenbare Umsatzentwicklung, was wiederum ordentliche Dividendenzahlungen ermöglichte. SunEdison und die YieldCos profitierten von den Förderungen der Politik und den niedrigen Zinsen am Finanzmarkt. Letzteres machte die benötigten Kredite besonders günstig.

Der tiefe Fall

Bis 2014 lief das Geschäft rund. So erwirtschaftete SunEdison einen Umsatz von 2,5 Mrd. USD und beschäftigte 7.300 Mitarbeiter. Ab Mitte 2015 ging es jedoch steil bergab. Der geplante Kauf von Vivint Solar verärgerte viele Investoren, die den komplexen Finanzierungsrahmen kritisierten. Hinzu kamen der starke Ölpreiseinbruch und die in den USA voranschreitende Zinswende. Jüngst wurde zudem bekannt, dass das Justizministerium und die Börsenaufsicht ermitteln, da die beiden YieldCos den Geschäftsabschluss für 2015 nicht fristgemäß vorgelegt hatten. Zu der allgemeinen Unruhe kam schließlich noch das intransparente Geschäftsgebaren, das wohl auch die letzten hoffnungsvollen Anleger verscheucht hat: So war der Chef der beiden YieldCos zugleich Finanzchef von SunEdison. Das Konstrukt scheint nun endgültig in sich zusammenzufallen. Auch wenn die Insolvenz noch nicht amtlich ist – der Kampf gegen den milliardenschweren Schuldenberg ist so gut wie aussichtslos.

Capital Stage macht es besser

Der Fall SunEdison zeigt, wie riskant vermeintlich sichere nachhaltige Investments sein können. Zugleich stehen natürlich nicht gleich alle Firmen aus der Branche unter Generalverdacht. Es gibt auch positive Beispiele. So gilt die deutsche Capital Stage (WKN 609500) als Pionier unter den deutschen YieldCos. Das im SDAX gelistete Unternehmen hat 2009 damit begonnen, ein Portfolio mit umweltfreundlichen und emissionsfreien Kraftwerkskapazitäten aufzubauen. Capital Stage ist nach eigener Auskunft Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Die Gesellschaft verwaltet mehr als 70 Solar- und Windparks mit einer Leistung von insgesamt rund 550 MW in Deutschland, Italien, Frankreich und Großbritannien.

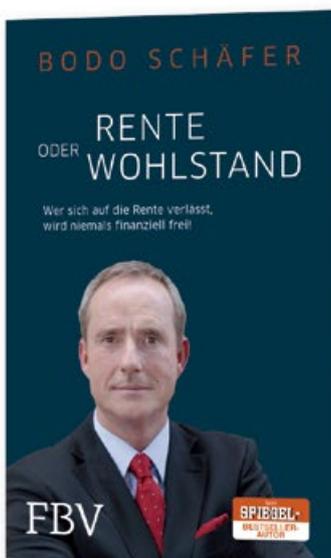
Der Hamburger Solar- und Windparkbetreiber erhöhte seinen Umsatz im Geschäftsjahr 2015 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 55% auf über 112,8 Mio. EUR. Das operative Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (operatives EBITDA) erreichte rund 86,8 Mio. EUR und lag damit ebenfalls um mehr als 55% über dem Vorjahreswert. Und auch die Aktienperformance kann sich sehen lassen: In den vergangenen zwölf Monaten steigerte der Titel seinen Wert um rund 11%.

Fazit

Erneuerbare Energien sind per se keine Garantie für erfolgreiche Investments. Wer auf die Branche setzen will, sollte bei den entsprechenden Firmen genauer hinschauen und sich auch nicht davor scheuen, Wertpapiere wieder abzustoßen.

Gian Hessami

Anzeige



Wir können uns in Zukunft nicht mehr auf die Altersrente verlassen. Die Folge: Es wird eine Zweiklassengesellschaft geben – wohlhabende Privatiers und arme Rentner.

Aber niemand muss sich mit der drohenden Altersarmut abfinden: Bodo Schäfer zeigt die entscheidenden 7 Regeln, die Sie zu finanzieller Sicherheit und Freiheit führen. Der Weg ist leicht verständlich beschrieben und für Sie sofort umsetzbar – ganz egal, wie viel oder wie wenig Rücklagen Sie heute haben.

- So ziehen Sie Geld buchstäblich an
- So sparen Sie richtig und haben Spaß dabei
- 6 bis 8 Prozent Rendite pro Jahr
- Wie Sie üppige Geldgeschenke vom Staat erhalten
- 20 Prozent mehr Einkommen in 3 Monaten

Bodo Schäfer
Rente oder Wohlstand
 Wer sich auf die Rente verlässt,
 wird niemals finanziell frei!
 ISBN 978-3-89879-973-7
 256 Seiten | 14,97 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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



Lebensart & Kapital – International

Viel mehr als nur Balaton und Palatschinken

Ungarn als Ziel haben bisher nicht allzu viele Auswanderungswillige auf dem Radarschirm. Vor allem deutsche Rentner finden an dem mittelosteuropäischen Land aber zusehends Gefallen.



Foto: © pure-life-pictures / www.fotolia.com

Budapest – Impression der ungarischen Hauptstadt

Für Flüchtlinge ist Ungarn kein leichtes Pflaster. Laut einer Umfrage sind 53% der Befragten gegen die Aufnahme von Asylsuchenden*. Der höchste Stand seit Beginn der Erhebung 1992. Ein Deutscher hat in Ungarn trotzdem sein Glück gefunden. Gemeint ist Thomas Doll. Nach dem Pokalsieg in der Vorsaison hat der ehemalige Nationalspieler jüngst vorzeitig als Coach mit dem Fußballverein Ferencváros Budapest den ungarischen Meistertitel geholt. Während die eigenen Fans den Deutschen Doll bejubeln, scheint dagegen auch die Freude über Zuwanderung aus anderen EU-Staaten weniger groß zu sein. Gemäß der oben erwähnten Umfrage haben 34% der Befragten beim Gedanken daran negative und 13% sogar sehr negative Gefühle. Im EU-28-Verbund sind das überdurchschnittlich große Vorbehalte. Doch die Ungarn können auch anders. So wurde ein

deutscher Expat eines DAX-Konzerns, der ungenannt bleiben will, in seiner fünfjährigen Zeit in Ungarn „grundsätzlich sehr freundlich und zuvorkommend aufgenommen“. Auch die als Freiberuflerin in Ungarn arbeitende Cornelia Rückriegel lobt ausdrücklich Hilfsbereitschaft und Freundlichkeit der Menschen. Zum Beweis erzählt sie, wie gleich am ersten Sonntag im neuen Zuhause gut 20 einheimische Nachbarn mit Willkommensgeschenken wie Pálinka (Obstbrand) im Gepäck einen Begrüßungsbesuch abstatteten. „Daraus wurde eine unvergessliche Einweihungsparty, und auch heute noch sind die Nachbarn bei Problemen da“, schwärmt Rückriegel.

Geschichte prägt das Denken

Verständnis zeigen die befragten Ungarnkenner bei der Interpretation der erwähnten Umfrageergebnisse. „Historisch werden

Ausländer immer mit einer gewissen Reserviertheit betrachtet, da Ungarn lange Zeit von fremden Mächten dominiert wurde“, gibt der ehemalige Expat zu bedenken. Zudem sei angesichts der großen sozialen Probleme und Brennpunkte im eigenen Land (hoher Armutsanteil/Flucht ins Ausland) in den jungen Demokratien des Ostens eine liberale Politik, wie die Deutschlands, nur schwer zu akzeptieren. Auch aus Sicht von Rückriegel muss die geschichtliche Entwicklung Ungarns berücksichtigt werden. „Rund 150 Jahre Türkenherrschaft haben die Mentalität geprägt“, erklärt sie und ergänzt: „Regierungschef Orbán spricht seinem Volk aus der Seele, wenn er gegen eine Überfremdung durch den Islam ist und betont, dass Ungarn ein christliches Land ist.“ Gleichzeitig wundere man sich, was in Deutschland derzeit passiert. Das Image der Deutschen sei jedoch nach wie vor gut.

Ungarn wiederum hat bei deutschen Urlaubern dank dem Plattensee oder der Hauptstadt Budapest einen guten Ruf. Zusehends angezogen fühlen sich auch Rentner aus Deutschland. Krisztina Mangold, Herausgeberin des Ungarnjournals, berichtet dazu Folgendes: „Ich kenne eine Immobilienagentur in Kecskemét, die täglich Anfragen aus Deutschland erhält. Es sind 90% deutsche Rentner, die hier einen Bauernhof kaufen wollen. Aus der Puszta sind mittlerweile die deutschen Bauernhöfe nicht mehr wegzudenken.“ Im Gespräch heben die Zugezogenen laut Mangold, die 22 Jahre lang in Deutschland lebte, immer wieder das trockene, sonnige Wetter, die lässige und entspannte Mentalität der Ungarn und deren immer freundliche und fröhliche Art hervor. „Die Ungarn lachen wirklich viel, sind nicht verbissen, sind spontan, nehmen alles locker und sind sehr hilfsbereit.“ Lob verteilt die dreifache Mutter auch an das von ihr als hervorragend bezeichnete Gesundheitssystem.

Sprache als Hürde

Der Wanderungssaldo zwischen Ungarn und Deutschland fällt von 2005 bis 2014 allerdings nur leicht positiv aus. Offiziell emigrierten im genannten Zeitraum 9.948 Deutsche nach Ungarn, 7.880 zogen nach Deutschland. Abgehalten wird ein größeres Interesse von Arbeitnehmerseite vermutlich durch das Lohnniveau. Denn „was es hier in Ungarn wenig gibt, sind anständig bezahlte Arbeitsplätze“, räumt Mangold ein. Dies erklärt auch, warum noch immer

relativ viele Ungarn selbst ihr Glück im Ausland suchen. Interessant ist dafür der einheitliche Einkommensteuersatz von 16%. Eine Hürde wiederum stellt für deutsche Zuwanderer die Verständigung dar. Ungarisch gilt als eine der schwersten Sprachen der Welt, und der erwähnte Expat hält rückblickend dazu fest: „Eine gewisse Distanz bleibt durch die hohe Einstiegschürde Ungarisch, eine Sprache, die weder mit romanischen oder slawischen noch mit germanischen Sprachen verwandt ist.“ Für Rückriegel entschärft sich die Problematik im Alltagsleben allerdings dadurch, dass viele Ungarn Deutsch oder Englisch sprechen. Für Behördengänge oder zum Übersetzen von offiziellen Schriftstücken könne zudem ein Dolmetscher oder ein Deutsch sprechender Bekannter bemüht werden. Sie selbst offeriert Interessenten und Neulingen ebenfalls Hilfe bei Orientierung oder Wohnungssuche (minimaci60@gmail.com).

Sonne lockt ins Donauschwabenland

Als Zielort bietet sich neben dem in Westungarn gelegenen Plattensee (Balaton) insbesondere für Arbeitssuchende Budapest an. Denn das ist nicht nur politisch, sondern auch kulturell und wirtschaftlich die Hauptstadt. Dort finden sich übrigens viele Ungarn-Deutsche, was auch für die südlich gelegene Baranya gilt. In diesem auch Donauschwabenland genannten Verwaltungsbezirk ist Deutsch relativ weit verbreitet und es scheint vergleichsweise lange die Sonne. „Wer als Rentner nach Ungarn geht, sollte



Foto: © belizar / www.fotolia.com

Der Plattensee ist auch für deutsche Urlauber ein beliebtes Reiseziel.

darauf achten, nicht ganz aufs ‚platte Land‘ zu ziehen. Schon wenige Kilometer außerhalb der Städte gibt es sehr nette kleine Dörfchen, wo es sich gut leben lässt, die zwar beschaulich und ruhig sind, aber dennoch eine sehr gute Infrastruktur aufweisen.“ So Rückriegel, die auch für Aussteiger und Selbstversorger einen Tipp hat: „Die sollten sich besser für ein Einzelgehöft, eine ‚Tanya‘ entscheiden, hier können sie den Traum vom autarken Leben verwirklichen.“ Interesse an Wohnraum ist derzeit vorhanden. Nach Angaben der EU-Statistikbehörde Eurostat verzeichnete Ungarn bei den Häuserpreisen im vierten Quartal 2015 mit plus 10,3% die zweithöchste Preissteigerung in der EU. Allgemein sind die Kosten für Wohnraum aber im Vergleich mit Westeuropa noch verhältnismäßig gering.

Jürgen Büttner

**) TÁRKI Social Research Institute, The social aspects of the 2015 migration crisis in Hungary*

Anzeige

Smart Investor E-Paper



Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

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

Österreichische Schule

Roland Baaders Vermächtnis

Buchbesprechung von „Das Ende des Papiergeld-Zeitalters – Ein Brevier der Freiheit“

Blassgrün und glasklar

Öffnet man den blassgrünen Band „Das Ende des Papiergeld-Zeitalters“, dann fällt einem zunächst eine Karte mit folgender Aussage entgegen: „Eine Handlung kann nur moralischen Wert haben, wenn sie weder unter Zwang noch auf Kosten anderer erfolgt.“ Dieser Satz von Roland Baader zeigt in seiner ganzen Schnörkellosigkeit, dass die meisten „guten Taten“ derjenigen, die sich heute als Wohltäter inszenieren und/oder „Solidarität“ einfordern, tatsächlich keinerlei moralischen Wert beanspruchen



können. Dem Buch vorangestellt ist ein weiteres Zitat: „Es gibt keine bessere, keine wirksamere und keine verlässlichere Methode der Herrschaftsbeschränkung – und damit der Freiheitssicherung –, als dem Herrschaftsapparat die Verfügungsmacht über das Geld zu entziehen.“ Eine eminent wichtige Aussage, weil es genau diese Verfügungsmacht des Herrschaftsapparats über das Geld ist, die über die Zeit zu massiven Fehlreizen und den heutigen Problemlagen und Deformationen unserer Gesellschaft prominent beigetragen hat. Es ist Herausgeber Rahim Taghizadegan zu verdanken, dass mit diesem Brevier – eine Sammlung der wichtigsten Zitate Roland Baaders – die Erinnerung an den großen Freiheitsdenker des deutschsprachigen Raums wach gehalten wird. Baaders Aussagen haben auch

heute – mehr als vier Jahre nach seinem Tod – nichts von ihrer Brisanz und Brillanz eingebüßt. Im Gegenteil: Sie sind aktueller denn je.

Ideologischer Alarmismus

Im Vorwort erklärt Taghizadegan seine Motivation: In dem Maße, wie „das große Versprechen ewigen Wohlstands ohne Mühe“ seine Überzeugungskraft verloren habe, mache sich Unbehagen breit: „Ideologien und Interessengruppen warten auf ihre Gelegenheit, die Menschen zu ähnlichem Wahnsinn wie im 20. Jahrhundert zu verführen.“ Mit einem Seitenhieb geht er dabei auf den „ideologischen Alarmismus unserer Zeit“ ein: „[...] ständig schlechte Nachrichten, laufend humanitäre, wirtschaftliche und ökologische Katastrophen [...] auf allen Fernsehkanälen, auf der

Schulbank und am Arbeitsplatz.“ Das Ziel dieses Alarmismus ist klar: Er „will uns Angst machen und in Ohnmacht fesseln, sodass wir unsere Freiheit für große Versprechen und Pläne aufgeben.“ Das Perfide daran ist, dass uns die Ideologen vorgaukeln, wir würden aktuell in Freiheit, Demokratie und (sozialer) Marktwirtschaft leben. Und weil diese Ordnung angeblich versagt hätte, versprechen sie uns Lösungen, die einen Systemwechsel erfordern. Roland Baader hat diese Taschenspielertricks wie kein anderer durchschaut und wusste die Zeichen der Zeit schon vor Jahrzehnten zu deuten: „Mitten im ausgelassenen Sommertags-Fest beginnen die Feinfühligsten zu frösteln.“ (1991) Und ja, Baader war so ein Feinfühligster.

Aufwecken heißt Aufklären

Dabei erteilte er, wie Taghizadegan ausführt, „eine scharfe Absage an alle Krisenprofiteure und Untergangspropheten“ sowie an deren einfache Lösungen zur „Weltrettung“. Sein Ziel war es, aufzuwecken und Mut zu machen – Not tut das bis heute: „Wehe, wenn der jetzt lebenden Erwachsenen-Generation eine wirtschaftliche Katastrophe in Form einer tiefen Depression widerfährt...“ (Baader, 1991). Aufwecken heißt Aufklären. Im Kampf gegen die Windmühlen der Desinformation gab sich der späte Baader allerdings auch desillusioniert: „Die weit überwiegende Mehrheit der Bürger versteht wenig oder nichts vom Wesen des Geld- und Finanzsystems. [...] Sie werden dann ausgerechnet die Politiker unterstützen, die bei genauer Betrachtung für die Verelendung verantwortlich sind.“ (2010) Immer wieder hat Baader am eigenen Leib erfahren, was es heißt, ein einsamer Rufer in der Wüste zu sein: „Warum braucht man Mut, um für die Freiheit einzutreten? Weil man in einem weitgehend verständnislosen und desinteressierten Umfeld systematisch vereinsamt – und manchmal sogar seine Freunde verliert.“ (2008) Brechen ließ sich Baader bis zuletzt aber nicht, auch nicht von seiner schweren Krankheit: „Weiche nicht dem Bösen“ war ein Leitsatz, der ihn mit Ludwig von Mises verband.

Wirtschaft verbindet, Politik trennt

Das vorliegende Werk ist eine fein ausgewählte Zitatensammlung, die als das geistige Vermächtnis Roland Baaders gelten darf. In der thematischen Gliederung nehmen „Die Feinde der Freiheit“ den größten Raum ein. Das erklärt Taghizadegan unter anderem damit, dass es mit Baaders Bescheidenheit und Ehrlichkeit nicht vereinbar gewesen wäre, sich bei den positiven Aspekten der „Wiener Schule“ nicht auf andere Denker zu beziehen. Daher wäre es auch nicht in seinem Sinne gewesen, wenn diese Zitate Eingang in „sein“

Vermächtnis gefunden hätten. Wer hier mehr wissen möchte, dem seien Baaders sehr lesenswerte Bücher empfohlen. In diesem Brevier finden sich vor allem Aussagen zur „Lage der Nation“ – meist warnend, mitunter prophetisch. Mit Leidenschaft und spitzer Feder prangerte Baader die mannigfachen Angriffe kollektivistischer Freiheitsfeinde an, die in immer neuen Verkleidungen auftreten. Diese „falschen Eliten“ identifizierte und demaskierte er ebenso wie die Lebenslügen unserer Zeit. Die Abschnitte „Die Grundlagen einer freien Ordnung“ und „Plädoyer für den Kapitalismus“ sind zwar weniger umfangreich, aber keineswegs weniger bedeutsam. Den Kampfbegriff Kapitalismus verwendet Baader übrigens ganz bewusst. Wer sich davon nicht abschrecken lässt, befindet sich auf dem richtigen Weg und findet begeisterte Zitate zu einer Welt, die funktioniert – frei nach der Devise: „Wirtschaft verbindet, Politik trennt.“ Bei der Gliederung hat

sich Taghizadegan übrigens an jener orientiert, die Baader selbst für ein Brevier zu Ludwig von Mises erdacht hatte.

Fazit

Der Band ist nicht nur kurzweilig, sondern beinhaltet eine Fülle von Aha-Effekten – vor allem für jene, die sich erstmals der „österreichischen Gedankenwelt“ nähern. Die gute Lesbarkeit von Baaders Texten ist dabei nicht einem oberflächlichen Heischen um Originalität geschuldet, sondern seinem Anliegen, die Menschen zu erreichen, damit sie „die schrecklichen Dimensionen eines [...] irrationalen Systems“ rechtzeitig begreifen. Dies war für ihn eine „Frage des Überlebens der Zivilisation“. (2010) Dieses „Brevier der Freiheit“ ist weniger ein Buch, das man in einem Rutsch durchliest, als eines, das man gerne und oft zur Hand nimmt – zum Blättern, zum Verweilen und um seine Gedanken zu schärfen. ■

Ralph Malisch

”

Eine Handlung kann nur moralischen Wert haben, wenn sie weder unter Zwang noch auf Kosten anderer erfolgt.

Anzeige

Himmel hilf!

Die neue Christenverfolgung



Am guten Kiosk, im Abo oder online: compact-online.de

Tel. 03327-569 86 11 | Fax 03327-569 86 17

COMPACT-Magazin GmbH | Am Zernsee 9 | 14542 Werder (Havel)

Phänomene des Marktes

Aktien erzielen die höchsten Erträge

Ein Überblick über die historischen Renditen der Anlageklassen Aktien, Anleihen, Immobilien und Gold

Laut einer Studie der Steinbeis-Hochschule in Berlin hat der Durchschnittsdeutsche nur 2,5% seines Vermögens in Aktien angelegt. Das meiste Geld ist in Wohnimmobilien angelegt, gefolgt von Bankeinlagen und Versicherungen. Ist diese Vermögensallokation auch sinnvoll?

Um beurteilen zu können, welche Anlageklasse die attraktivste ist, lohnt sich ein Blick in die Vergangenheit. Die Ergebnisse sind eindeutig: Von Anfang 1980 bis Ende 2015 waren Aktien die mit Abstand profitabelste Anlageklasse (8,9% p.a.), gefolgt von Staatsanleihen (6,4% p.a.), Wohnimmobilien (4,0% p.a.) und Gold (2,2% p.a.).

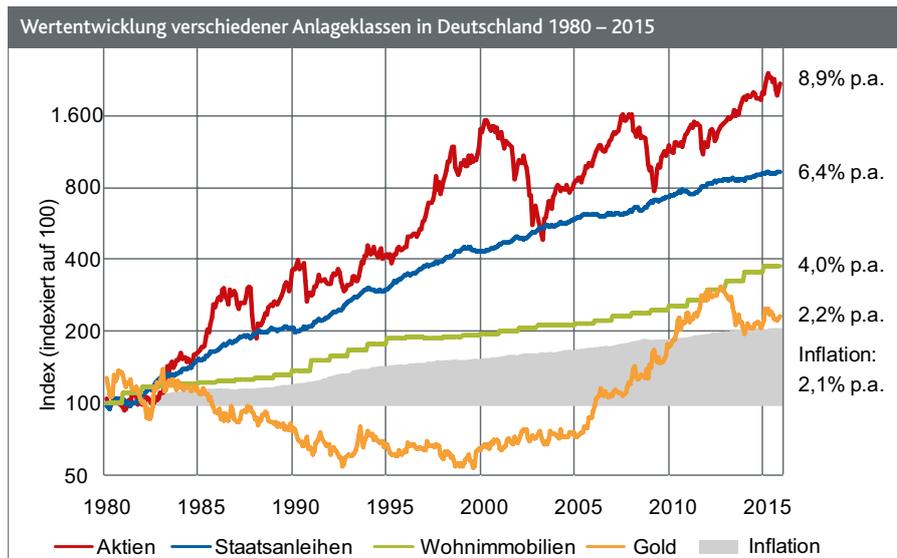
Aktien

Die relativ gute Wertentwicklung von Aktien über diesen langen Zeitraum hinweg ist auf das Wirtschaftswachstum zurückzuführen. Wächst die Wirtschaft, dann wachsen auch die Unternehmensgewinne. Und die Unternehmensgewinne bestimmen wiederum den Wert von Aktien. Aktien sind Unternehmensbeteiligungen. Den

Anteilseignern eines Unternehmens (Aktionäre) stehen die Gewinne zu, die ein Unternehmen erwirtschaftet. Diese Gewinne sind die Rendite, die Aktionäre für die Bereitstellung von Kapital erhalten, das ein Unternehmen für die Produktion benötigt, sowie für das Tragen des unternehmerischen Risikos. Je höher diese Gewinne sind, desto wertvoller ist ein Unternehmen und desto höher wird der Aktienkurs stehen. Weil in Deutschland die Wirtschaft seit Ende des Zweiten Weltkrieges stetig gewachsen ist, konnten die Unternehmen immer mehr Gewinne erwirtschaften. Die Aktienkurse sind entsprechend gestiegen. Der Deutsche Aktienindex DAX erreichte deshalb im vergangenen Jahr ein neues Allzeithoch.

Aber selbst in Krisenzeiten (Rezession, Krieg, Währungsreform) sind Aktien eine relativ sichere Anlageklasse, weil die Produkte vieler Unternehmen trotzdem benötigt werden. Die DAX-Unternehmen sind im Durchschnitt über 100 Jahre alt! In Deutschland gab es im letzten Jahrhundert zwei Weltkriege, zwei Währungsreformen sowie mehrere Wirtschaftskrisen – doch diese Unternehmen haben alle genannten Krisen überstanden.

Trotzdem sind Aktien bei den Deutschen nicht besonders beliebt. Viele Anleger haben sich mit dem Platzen der Technologieblase (2000 – 2003) die Finger verbrannt. Der DAX verlor in diesem Zeitraum rund 70% an Wert. Von 2007 bis 2009 gab es gleich nochmals einen ausgeprägten Bärenmarkt, bei dem der Leitindex rund 50% an Wert einbüßte. Solche Kursverluste empfinden die allermeisten Anleger negativ. Dabei müsste sich doch jeder Anleger über fallende Kurse freuen. Im Supermarkt freut man sich ja auch über Angebote! Nur bei Aktien sind fallende Kurse (Preise) für viele Anleger ein Verkaufsgrund. Solche Anleger verstehen einfach nicht, was Aktien eigentlich sind: Unternehmensbeteiligungen.



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, bulwiengesa AG, eigene Berechnungen. Aktien: Deutscher Aktienindex DAX, Staatsanleihen: Deutscher Rentenindex REXP. Wohnimmobilien: Die Rendite der Wohnimmobilien setzt sich aus der Veränderung der Immobilienpreise und einer Nettomietrendite von durchschnittlich 1,9% p.a. zusammen. Der Goldpreis wurde von USD in DM bzw. ab 1999 in Euro umgerechnet.



MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Anleihen

Anleihebesitzer konnten seit 1980 zwar auch eine attraktive Rendite erwirtschaften, das lag jedoch hauptsächlich am relativ hohen Zinssatz in den 80er und 90er Jahren (meist 6 – 8% für eine 5-jährige Anleihe) und am Sinken dieses Zinssatzes. Bei fallenden Zinsen kaufen Anleger lieber die „alten“ Anleihen mit den höheren Kupons als die neu emittierten Anleihen mit niedrigeren Kupons. Dieses Verhalten treibt die Kurse der höher verzinsten Anleihen nach oben. Die Zeiten üppiger Zinsen sind aber vorerst vorbei. Die Renditen der Staatsanleihen dürften deshalb in den nächsten Jahrzehnten deutlich niedriger sein als in der Vergangenheit.

Staatsanleihen haben im Vergleich zu Aktien einen großen Vorteil: Ihr Ertrag steht von vornherein fest. Ein Investor weiß beim Kauf einer Anleihe genau, wie viel Zinsen er bekommen wird, über welchen Zeitraum er diese Zinsen bekommen wird und zu welchem Kurs die Anleihe zurückgezahlt wird. Unter der Voraussetzung, dass eine Anleihe bis zur Fälligkeit gehalten wird und der Schuldner nicht Pleite geht, sind die Kursrückschläge immer nur temporär. Diese Sicherheit gibt es bei Aktien nicht.

Staatsanleihen haben jedoch einen großen Nachteil. Im Gegensatz zu Aktien, Wohnimmobilien und Gold sind diese keine Sachwerte, sondern Nominalwerte. Nominalwerte verlieren real in der Höhe an Wert, in der auch die Inflation steigt. Bei einer Anleihe kennt man zwar den Rückzahlungswert, wenn die Inflationsrate bis zum Rückzahlungstermin aber hoch ist, dann ist der Rückzahlungswert entsprechend weniger wert. Im vergangenen Jahrhundert gab es bereits eine Zeit, in der eine langfristige Investition in Staatsanleihen ein schlechtes Geschäft war. In den USA haben Besitzer von US-Staatsanleihen im Zeitraum von 1940 bis 1981 rund 60% an Kaufkraft verloren. Die Inflation war in diesem Zeitraum also deutlich höher als der Ertrag, den Staatsanleihen generiert haben. In Deutschland gab es im vergangenen Jahrhundert sogar zwei Währungsreformen (1924 und 1948). Besitzer von Staatsanleihen mussten dabei den größten Teil ihrer Investitionen abschreiben. ►

Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

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

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

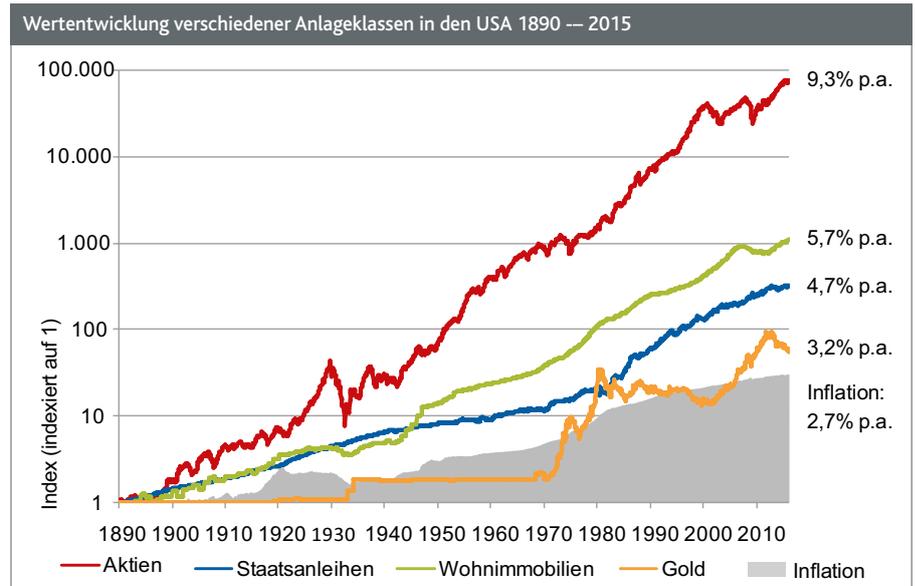
Anmeldung für Beiträge:
www.marko-momentum.de/momentum-updates

Staatsanleihen sind also eine sichere Anlageklasse mit kalkulierbaren Gewinnen, sofern die Inflation überschaubar und der Staat solvent ist. In Phasen stark steigender Inflation oder bei der Gefahr einer Staatspleite sind Staatsanleihen jedoch die unsicherste Anlageklasse überhaupt.

Immobilien

Die seit Jahren fallenden Kreditzinsen führten hierzulande zu einer sehr starken Nachfrage nach Wohnimmobilien und damit zu stark gestiegenen Immobilienpreisen. Wohnimmobilien sind die Lieblingsanlageklasse der Deutschen. Zum einen verführen steigende Immobilienpreise zum Immobilienkauf. Zum anderen erwirtschafteten Wohnimmobilien Mieterträge bzw. die monatliche Mietzahlung kann gespart werden. Doch die Profitabilität von Wohnimmobilien wird überschätzt. Die Immobilienpreise sind zwar in den letzten Jahrzehnten spürbar gestiegen, dieser Anstieg entspricht jedoch gerade einmal dem Anstieg der Inflation während dieser Zeit. Die zweite Ertragskomponente bei Immobilien sind die Mieterträge. Diese betragen seit 1980 im Schnitt 3,9%. Davon sind aber noch Instandhaltungs- sowie Kauf- & Verkaufskosten in Höhe von 2% pro Jahr abzuziehen. Die Nettomietrendite beträgt dann nur noch 1,9%. Zudem schmälert möglicher Leerstand die Mieteinnahmen.

Der gravierendste Nachteil von Immobilien ist jedoch, wie der Name schon verrät, deren Immobilität. Dadurch kann der Staat leicht auf diesen Vermögensgegenstand zugreifen (Erhöhung der Grundsteuer, Beschlagnahmung, Zwangsvermietung – all das geschieht übrigens in diesen Tagen). Bei einer selbst-



Quellen: Robert J. Shiller (Universität Yale), The National Mining Association (NMA), eigene Berechnungen. Die Rendite der Wohnimmobilien setzt sich aus der Veränderung der tatsächlichen Immobilienpreise und einer angenommenen Nettomietrendite von durchschnittlich 2,5% p.a. zusammen (Für die Nettomietrendite gibt es keine Daten, die bis 1890 zurückgehen). Alle Angaben sind in USD.

genutzten Wohnimmobilie ist Immobilität auch schlecht, wenn man umziehen muss. Man kann dann gezwungen sein, zu einem schlechten Preis zu verkaufen. Für die Ersatzimmobilie entstehen wiederum hohe Kosten. Ein zweiter großer Nachteil von Immobilienbesitz ist dessen Illiquidität. Im Gegensatz zu Aktien werden Immobilien nicht an der Börse gehandelt und sind deshalb auch nicht jederzeit veräußerbar. Es kann lange dauern, bis man einen Käufer für seine Immobilie gefunden hat.

Gold

Die Angst vor steigender Inflation und wirtschaftlicher Unsicherheit veranlasste in den letzten Jahren die Sparer, im großen

Stil Gold zu kaufen. Diese Anlageklasse wird jedoch überschätzt. Das gelbe Metall erwirtschaftet keine Erträge, wie Aktien es tun. Es kann deshalb kein „Innerer Wert“ auf Basis zukünftiger Zahlungszuflüsse berechnet werden. Der Wert von Gold wird langfristig ausschließlich durch die Kaufkraft einer Währung bestimmt. Steigt die Inflation in einem Land, dann steigt auch der (theoretische) Wert des Goldes. Mit Gold kann man langfristig seine Kaufkraft erhalten. Damit ist Gold ein Wertaufbewahrungsmittel. Gold ist aber auch eine Krisenwährung. Goldmünzen könnte man als Zahlungsmittel verwenden, falls die Papiergeldwährung nicht mehr das Papier wert ist, auf das sie gedruckt wurde. Allerdings sei darauf verwiesen, dass Staaten in Krisenzeiten den Besitz von Gold schon öfter verboten haben.

Aktien erzielten die höchsten Renditen

Aktien waren von Anfang 1980 bis Ende 2015 die profitabelste Anlageklasse in Deutschland. Die durchschnittliche Jahresrendite von Aktien betrug 8,9%, gefolgt von Staatsanleihen (6,4% p.a.), Wohnimmobilien (4,0% p.a.) und Gold (2,2% p.a.). Nach Abzug der Inflationsrate sieht man auch sehr schön, dass Aktien die Kaufkraft am besten mehren konnten (6,8% p.a.), Staatsanleihen

	Rendite p.a.		Maximaler Verlust*	
	vor Inflation	nach Inflation	vor Inflation	nach Inflation
Aktien	8,9%	6,8%	-68,3%	-69,9%
Staatsanleihen	6,4%	4,3%	-7,0%	-11,8%
Wohnimmobilien	4,0%	1,9%	-0,7%	-6,9%
Gold	2,2%	0,1%	-61,6%	-76,0%

* Der maximale Verlust wurde auf Basis historischer Monatsendkurse berechnet. Bei einer täglichen Erfassung der Daten wäre dieser sogar noch höher. Zudem bezieht sich der maximale Verlust auf den jeweiligen Gesamtertragsindex (Kursveränderung + Ertrag). Bei Aktien werden neben der Kursveränderung die Dividenden berücksichtigt, bei Staatsanleihen zusätzlich die Zinsen und bei Wohnimmobilien zusätzlich die Nettomietrendite. Bei einem reinen Kursindex wäre der maximale Verlust höher als bei dem verwendeten Gesamtertragsindex.



ebenfalls einen deutlichen Realgewinn verbuchten (4,3% p.a.), dass bei Immobilien die Preissteigerungen genau in Höhe der Inflation erfolgten und damit „nur“ die Nettomietträge in Höhe von 1,9% erwirtschaftet wurden und dass mit Gold lediglich die Kaufkraft erhalten werden konnte (0,1% p.a.).

Illustration: © padesign1 / www.fotolia.com

Die Preise aller Anlageklassen schwanken

Neben den Chancen sollte man immer auch die Risiken betrachten. Alle Anlageklassen konnten im Betrachtungszeitraum zwar positive Renditen erwirtschaften, allerdings gab es teils heftige zwischenzeitliche Vermögensverluste. Bei Aktien waren diese am größten: -68%. Dieser Verlust ist während des Platzens der Technologie- und Internetblase entstanden. Überraschend wird für einige Leser sein, dass Gold, das ja eigentlich als sehr sicher gilt, auch schon stark an Wert verloren hat: -62% (1980 – 1999). Bei Staatsanleihen und Immobilien war der Verlust zwar minimal, aber wie später am Beispiel der USA dargestellt, können diese Anlageklassen ebenfalls massiv an Wert verlieren.

In den USA ist die Erkenntnis ähnlich

Für die USA gehen die Daten noch länger zurück. Der US-Wirtschaftsprofessor Robert J. Shiller hat die Wertentwicklung von Aktien, Staatsanleihen und Immobilien bis 1890 zurückgerechnet. Auch über diesen sehr langen Zeitraum ist die Erkenntnis ähnlich: Aktien erzielten langfristig den höchsten Ertrag (9,3%), gefolgt von Wohnimmobilien (5,7%), Staatsanleihen (4,7%) und Gold (3,2%). Nach Abzug der Inflationsrate in Höhe von 2,7% p.a. erzielten Aktien eine jährliche Rendite von 6,6%,

Renditen und maximale Verluste verschiedener Anlageklassen in den USA 1890 – 2015

	Rendite p.a.		Maximaler Verlust*	
	vor Inflation	nach Inflation	vor Inflation	nach Inflation
Aktien	9,3%	6,6%	-81,8%	-76,6%
Wohnimmobilien	5,7%	3,0%	-19,2%	-29,3%
Staatsanleihen	4,7%	1,9%	-15,0%	-60,3%
Gold	3,2%	0,5%	-61,7%	-82,8%

* Der maximale Verlust wurde auf Basis historischer Monatsendkurse berechnet. Bei einer täglichen Erfassung der Daten wäre dieser sogar noch höher. Zudem bezieht sich der maximale Verlust auf den jeweiligen Gesamtertragsindex (Kursveränderung + Ertrag). Bei Aktien werden neben der Kursveränderung die Dividenden berücksichtigt, bei Staatsanleihen zusätzlich die Zinsen und bei Wohnimmobilien zusätzlich die Nettomietrendite. Bei einem reinen Kursindex wäre der maximale Verlust höher als bei dem verwendeten Gesamtertragsindex. (Renditeunterschied von Staatsanleihen vor und nach Inflation wegen Rundung ungleich 2,7%.)

Wohnimmobilien von 3,0%, Staatsanleihen von 1,9% und Gold von 0,5%. In den USA gab es zwar keine Währungsreformen wie in Deutschland, jedoch gab es in diesem Zeitraum etliche Wirtschaftskrisen (Weltwirtschaftskrise 1929, erste Ölkrise 1973, zweite Ölkrise 1979/80, Sparkassenkrise 1981, Platzen der Technologieblase 2000, Immobilien- und Finanzkrise ab 2007). All diese Krisen konnten die US-Unternehmen aufgrund ihrer Anpassungsfähigkeit meistern. Das spiegelt sich in der Wertentwicklung der Aktienkurse wider.

Wie in Deutschland erlitten Aktien in den USA die höchsten zwischenzeitlichen Verluste von allen Anlageklassen (-82% von 1929 bis 1932). Gold verlor ebenfalls stark: -62%, gefolgt von Wohnimmobilien -19% und Staatsanleihen -15%. Diese Verluste beziehen sich auf die Wertveränderungen vor Berücksichtigung der Inflationsrate. Nach Abzug der Inflationsrate erlitten die vermeintlich sicheren Staatsanleihen auch schon mal einen Kaufkraftverlust von 60%

(1940 – 1981) und Wohnimmobilien von 29% (1914 – 1919).

Fazit

Natürlich sind derartige Betrachtungen immer auch von den Startbedingungen abhängig. So standen deutsche Aktien im Jahr 1980 vor einer säkularen Hausse, während die Jahrhundert-Goldhaussse gerade zu Ende gegangen war und über rund zwei Jahrzehnte verdaut werden musste. Dennoch legen die noch wesentlich weiter zurückreichenden Untersuchungen aus den USA nahe, dass Aktien langfristig betrachtet die rentabelste und sicherste Anlageform sind. Kurzfristig betrachtet sind sie jedoch sehr riskant. Beim Kauf von Aktien sollte man daher wie ein Unternehmer denken, nämlich langfristig, am besten über Jahrzehnte, wenn nicht gar über Generationen. Dann können einem die zwischenzeitlichen Kursschwankungen egal sein und man kann sich über die profitabelste Form, sein Vermögen langfristig real zu vermehren, freuen.

Benjamin Knöpfler

Inside

Anleihen- und Unternehmer-Fonds

Die Auswahl macht den Unterschied

Zinslose Zeiten

In Abwandlung eines alten Schlagertextes fragen sich manche Anleger: „Sag mir, wo die Zinsen sind, wo sind sie geblieben?“ Bei Staatsanleihen lauern zinslose Risiken, Buy-and-Hold bei Bonds funktioniert immer weniger, in speziellen Anleihesegmenten herrscht Liquiditätsmangel. In diesem herausfordernden Umfeld müssen sich die Experten beweisen.

Value bei Anleihen

Eine Möglichkeit für aktives Rentenmanagement ist die Suche nach Value-Gelegenheiten. Martin Wilhelm geht diesen Weg mit dem Acatis IfK Value Renten-Fonds (WKN: A0X758). Auf längere Sicht sind die Ergebnisse sehr überzeugend, auch wenn die Kalenderjahre 2014 und 2015

unterdurchschnittlich verliefen. Die Erfahrung des Managements und die hohe Flexibilität des Ansatzes sprechen für den Fonds. Chancen werden weltweit genutzt. So findet sich beispielsweise eine Anleihe der Development Bank of Mongolia im Portfolio. Der von Peter E. Huber verantwortete StarCapital Argos (WKN: 805785) deckt ebenfalls ein breites Spektrum unterschiedlicher Anleihesegmente ab. Die Ausrichtung erlaubt auch eine Beimischung von Bonds niedrigerer Bonität. In den vergangenen fünf Jahren haben Anleger 25% verdient. Hubers Investmentstrategie ist generell antizyklisch ausgerichtet, der StarCapital Argos macht hier keine Ausnahme. Cashbestände im Fonds (momentan 25%) erlauben Zukäufe bei günstiger Gelegenheit.

Emerging und Frontier Markets

Kaum ein Name eines Fondsmanagers ist so stark mit dem Thema Anleihen verknüpft wie der von Michael „Mr. Bond“ Hasenstab. Der von ihm gemanagte Templeton Global Bond Fund (WKN: 749655) mischt unterschiedliche Laufzeiten sowie Hart- und Weichwährungen. Vergleichsweise stark sind Anleihen aus den Emerging Markets wie Mexiko im Fonds enthalten. Die Folge ist eine erhöhte Volatilität. Im CGS FMS Global Evolution Frontier Markets (WKN: A1CW23) finden Investoren Staatsanleihen aus Ländern, die man normalerweise eher nicht mit Investments in Verbindung bringt. Die dänische Investmentboutique Global Evolution mit spezieller Expertise in Emerging und Frontier Markets setzt momentan u.a. auf in USD denominierte Anleihen aus

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.aqualutum.de



www.bantleon.com



www.hauck-aufhaeuser.de



www.heemann.org



www.hwbcm.de



www.loys.de



www.nestor-fonds.com



www.primafonds.de



www.schmitzundpartner.ch



www.starcapital.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Kennzahlen der vorgestellten Fonds

Anleihefonds	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Acatis IfK Value Renten UI	A0X758	-2,4	11,7	-10,2	547,6
Bantleon Yield	A1C2HH	-0,2	9,2	-3,05	560,0
CGS FMS Global Evolution Frontier Markets	A1CW23	-1,3	5,4	-10,5	647,2
Convertinvest All-Cap Convertibles	A0NGQB	-6,5	20,1	-13,9	76,2
DKO-Lux-Renten Spezial T	A0Q9CB	-0,4	10,9	-8,4	27,2
GAM Star Dynamic Global Bond Fund	A1H9LJ	-0,5	-10,0	-18,7	144,1
Lyxor UCITS ETF Euro Corporate Bond	LYX0EE	1,2	9,1	-3,2	1.000
StarCapital Argos	805785	-2,9	8,4	-9,9	566,7
Templeton Global Bond Fund	749655	-11,8	8,7	-19,7	24.198 (USD)
Fonds mit Fokus eigentümergeführte Unternehmen					
Bellevue BB Entrepreneur Europe	A0RPSJ	-7,6	24,8	-23,5	84,7
Carmignac Euro-Entrepreneurs	A0DP5Z	-12,0	37,9	-22,1	353,4
FT UnternehmerWerte	A0KFFW	-3,3	36,7	-19,9	45,3
GS&P Fonds Family Business	593125	-6,4	15,3	-14,7	129,5
H&A Unternehmerfonds Europa B	A0MNUN	-12,2	25,4	-25,6	14,7

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

der Elfenbeinküste, Sambesi und Ecuador. Der Fonds bietet einen echten Mehrwert, indem ein Anlageuniversum wie z.B. ein breites Spektrum von Anleihen aus Afrika zugänglich gemacht wird, das man in anderen Fonds nicht findet. Auf Sicht von fünf Jahren lag der Ertrag bei 32%.

Laufzeiten-Management

Die Anleihe-Experten von Bantleon nutzen im Bantleon Yield (WKN: A1C2HH) zur Generierung von Erträgen die aktive Steuerung der Duration in einer Bandbreite von 0 bis ca. 6 Jahren. Auf Sicht von fünf Jahren haben Anleger 25% verdient. Momentan sind über 40% in Staatsanleihen der Eurozone investiert, knapp 30% in Unternehmensanleihen. Es können auch inflationsindexierte Anleihen beigemischt werden.

Corporate Bonds im ETF-Mantel

In Zeiten, in denen aktives Management bei Anleiheninvestments gefragt ist, haben Renten-ETFs einen klaren Nachteil gegenüber den aktiv verwalteten Fonds. Zu den Anleihen-Indexfonds mit einem milliarden-schweren Volumen zählt der Lyxor Euro Corporate Bond-ETF (WKN: LYX0EE), der den Markt iBoxx EUR Liquid Corporates 125 Index abbildet. Anleger erzielten in den vergangenen drei Jahren 9%. Der ETF bezieht sich auf einen Index, der die 125 liquidesten in Euro denominierten

Unternehmensanleihen mit Investment Grade abbildet. Die Corporate Bonds sind unterschiedlich gewichtet. Unter den Top5-Titeln befinden sich drei Anleihen der Rabobank.

Top und Flop

Im österreichischen Brunn am Gebirge sitzt die Investmentboutique Convertinvest, die sich dem Wandelanleihen-Investment verschrieben hat. Gerhard Kratochwil und Nils Lesser managen den Convertinvest All-Cap Convertibles (WKN: A0NGQB), der in europäische Wandelanleihen investiert. Aktuell wird über knapp 50 unterschiedliche Titel gestreut. Unter den Sektoren dominieren mit knapp 17% Gesundheitstitel. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 20%. Zu den Verlierern unter den Anleihefonds zählt der GAM Star Dynamic Global Bond Fund (WKN: A1H9LJ). Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 10% abgegeben. Vor allem das Exposure in den Emerging Markets und ungünstige Währungsentwicklungen führten zu den Verlusten.

Fokus eigentümergeführte Unternehmen

Unternehmen, die von ihren Inhabern geführt werden, bieten Investoren Vorteile. Trotzdem ist das Anlageuniversum nicht ganz so homogen, wie manche glauben möchten. Das beginnt schon bei der Marktkapi-

talisierung und hört damit noch nicht auf. Fondsmanager, die in diese Unternehmen investieren, nutzen unterschiedliche Auswahlkriterien. Volker Riehm, verantwortlich für den H&A Unternehmerfonds (WKN: A0MNUN), erläutert im Fonds-Interview auf S. 46 seinen Investmentprozess. Beim Fonds FT UnternehmerWerte (WKN: A0KFFW; + 37% in drei Jahren) ist eine der Voraussetzungen für die Aufnahme ins Portfolio, dass Eigentümer mindestens 25% des Stammkapitals halten. Der Anlagehorizont ist auf Europa ausgerichtet. Die Aktien-Zusammensetzung zeigt, dass „eigentümergeführt“ nicht nur betagte Patriarchen und Old Economy bedeutet. So findet sich z.B. der Online-Modehändler Boohoo.com aus Großbritannien im Fonds. Der Carmignac Euro-Entrepreneurs (WKN: A0DP5Z) wird von Malte Heininger verantwortet. Der Fondsmanager, der sich auf kleinere und mittlere Firmen konzentriert, verweist auf das gegenwärtig schwache Wachstum in den europäischen Ländern und eine vergleichsweise ambitionierte Bewertung der Unternehmen. Vor diesem Hintergrund ist aus seiner Sicht das Stock-Picking essenziell für den Erfolg. Unter anderem setzt er auf den österreichischen Caterer Do & Co und den finnischen Finanzdienstleister Ferratum (IK). Auf Sicht von drei Jahren lag die Wertentwicklung bei 38%.

Christian Bayer

Kolumne

Großaktionäre schaffen Werte

Gastbeitrag von Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung



Ernst Heemann, geboren 1948 in Gronau-Westfalen. Nach dem humanistischen Gymnasium studierte er Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Nürnberg. Das Studium schloss er als Diplomkaufmann an der Universität Münster am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung ab. Nach Tätigkeiten als geschäftsführender Gesellschafter in einem Handelsunternehmen und Aufsichtsrat in einem international tätigen Elektrotechnikunternehmen fokussierte er sich auf das Wertpapiergeschäft. Seit 1996 ist er Geschäftsleiter in der Heemann Vermögensverwaltung GmbH. Diese führt Depotverwaltungsmandate weltweit und managt diverse Investmentfonds. Die persönlichen Interessen liegen im Bereich der Kunst und der Kultur.

Ist ein Unternehmen bereits seit mehreren Generationen in einer Familie, entsteht hierdurch ein besonderer Respekt zwischen Eigentümern, Unternehmen und Managern. Eines der wichtigsten Qualitätsmerkmale von Unternehmen lässt sich demzufolge weder aus Bilanz noch aus Gewinn- und Verlustrechnung ablesen: die Qualität der handelnden Personen. Als handelnde Personen betrachten wir neben dem direkten Management auch insbesondere die Aufsichtsgremien. Die Motivation und Qualität der handelnden Personen bestimmt die Zukunft eines Unternehmens und somit dessen Aktienkurs. Als Vermögensverwaltung interessieren uns deshalb börsennotierte Unternehmen, deren Gründer oder langfristig engagierte Großaktionäre einen signifikanten Einfluss haben. Die Interessen der handelnden Personen müssen mit unseren Zielen als mittel- bis langfristig orientierte Anleger übereinstimmen.

Historisch erfolgreiche Strategie

Unsere quantitativen Screenings haben ergeben, dass Unternehmen mit sehr guten fundamentalen Qualitätskennziffern, die zudem eine hohe feste Beteiligungsquote von Familien- und anderen Hauptanteilseignern aufweisen, im Durchschnitt mit Abstand besser performen als der Markt. Gründer oder Eigentümerfamilien führen zumeist langfristig und strategisch, um nachhaltig wachsende Gewinne zu erwirtschaften. Es ist deshalb von Vorteil, wenn ein Unternehmen von Entscheidern mit persönlichem Bezug zur Firma geleitet wird. Familienunternehmen haben das Ziel, die Leistung und somit das Erbe der Vorfahren zu respektieren, das Familienvermögen zu vergrößern und für die nächste Generation zu bewahren. Während eigentümerunabhängige Manager in ihrer Karriere häufig

mehrere Unternehmen leiten können, ist eine Eigentümerfamilie zumeist auf wenige oder ein einzelnes Unternehmen fokussiert. Es ist deshalb unwahrscheinlicher, dass Eigentümerfamilien größere Risiken für kurzfristige Gewinne eingehen. Ein langfristig solides Substanzdenken ist hier von größerem Wert. Dies kommt auch uns als Investoren entgegen.

Strategische Entscheider finden

Es ist es nicht zwingend notwendig, dass die Eigentümer im Management sitzen und selbst die Tagesgeschäfte leiten. Wichtig ist, dass sie qualitativ gute Manager einsetzen und sich an strategischen Entscheidungen beteiligen. Ein gutes Beispiel hierfür ist BMW: Der Vorstand führt das Unternehmen, während der Aufsichtsrat, in welchem auch Susanne Klatten und Stefan Quandt sitzen, die Vorstände benennt und berät. Auch die Position der Aufsichtsratsvorsitzenden von Henkel: Simone Bagel-Trah, eine Ururenkelin des Henkel-Gründers Fritz Henkel, verdeutlicht diesen Punkt. Bei beiden Beispielen zeigt sich, dass Großaktionäre nicht am Tagesgeschäft beteiligt sein müssen, sondern eine Beteiligung auf strategischer Ebene bedeutsam ist, um ein Unternehmen langfristig erfolgreich zu machen.

Aktuelle Beispiele

Aktuell haben wir für unsere Mandanten und für unsere Fonds in diverse Firmen investiert, die eigentümergeführt sind, an denen Eigentümer maßgeblich beteiligt sind und deren fundamentale Zahlen uns überzeugen. Beispiele sind: Grenke, Atoss Software und Rational. Mein Fazit lautet deshalb: Neben fundamentalen Unternehmensdaten sollten langfristige orientierte Investoren sich über die Eigentümerstruktur und die Erfolgshistorie der Manager des Unternehmens informieren. ■

Kolumne

Kein Buy-and-Hold-Jahr

Gastkolumne von Dr. Harald Preißler, Bantleon Bank AG

Was für ein Jahresauftakt: zuerst starke Aktienmarkteinbrüche, anschließend eine deutliche Erholung, Anfang April dann der nächste heftige Rücksetzer. So manchem Anleger ist da der Appetit auf Aktien schon wieder vergangen. Eigentlich ein ideales Umfeld für Anleihen – angesichts rekordniedriger Zinsen schrecken davor aber viele Investoren zurück. Also Trübsal blasen und auf bessere Zeiten hoffen? Das ist zwar eine Möglichkeit, aber unseres Erachtens gar nicht notwendig. Sprechen doch sowohl der globale Konjunkturzyklus als auch die expansive Geldpolitik der EZB für eine schon bald bessere Grundstimmung der Anleger und folglich steigende Aktien- und Anleihenurse. Was zunächst widersprüchlich erscheint, hat gute Gründe.

Aufschwung in der Eurozone

Unsere weit in die Zukunft blickenden konjunkturellen Frühindikatoren zeigen schon länger einen Aufschwung in der Eurozone an, der inzwischen auch von den öffentlich verfügbaren Indikatoren wie ZEW, Ifo & Co. bestätigt wird. Auch die US-Wirtschaft ist nach einem Durchhänger wieder auf gutem Kurs. Zudem kamen jüngst positive Daten aus China und Indien. Diese Dynamik sollte in den Sommermonaten die meisten Aktienindizes in die Nähe neuer Allzeithöchststände treiben. Im Laufe des zweiten Halbjahres steht indes die nächste konjunkturelle Schwächephase bevor, sodass mit erneuten Rücksetzern an den Aktienmärkten in einer Größenordnung von 20 bis 30% zu rechnen ist – je nachdem, wie schnell die EZB einschreitet und die Märkte mit noch mehr Liquidität vor einem nachhaltigen Kollaps abschirmt.

10-jährige Bundesanleihen unter der Nulllinie?

Bei den Anleihen ist die Situation weitaus schwieriger. Wegen der ultra-expansiven

Politik der EZB sind die Renditen für deutsche Bundesanleihen weit von fairen Bewertungsniveaus entfernt. 10-jährige Bundesanleihen dürften auch am Jahresende um 0% rentieren – zwischenzeitlich ist sogar ein Abtauchen unter die Nulllinie wahrscheinlich. Steigen sollten hingegen die Renditen von US-Treasuries: Bis zum Sommer gehen wir wegen der zyklischen Belebung der US-Wirtschaft und moderat anziehender Inflation von einem Anstieg Richtung 2,50% aus. Unternehmensanleihen, die bis März 2016 die Rolle des hässlichen Entleins am Euro-Anleihenmarkt innehatten, profitierten derweil von der Ankündigung der EZB, künftig auch Euro-Corporates guter Qualität kaufen zu wollen. Die positiven Konjunktursignale sollten den Sektor zusätzlich stützen. Im zweiten Halbjahr jedoch steht die nächste Spread-Ausweitungswelle bevor, die bis an die Höchststände vom Anfang dieses Jahres heranreichen dürfte.

Öl mit volatilem Aufwärtstrend

Ebenfalls unter Druck standen zuletzt die Rohstoffmärkte, die 2015 ihr fünftes negatives Jahr in Folge beendet haben, was hauptsächlich dem freien Fall der Rohölpreise geschuldet ist. Inzwischen deutet sich allerdings ein Ende der Angebotschwemme an, vor allem in den USA lichtet sich das Feld der Förderunternehmen. Die Ölnotierungen dürften ihren Tiefpunkt hinter sich haben und fortan in einen volatilen Aufwärtstrend übergehen. Ähnlich konstruktiv sind die Aussichten bei den Industriemetallen. Auch der Goldpreis sollte als Absicherung im Krisenfall eine Renaissance erleben. Kurzum: 2016 dürfte kein Einbahnstraßenjahr an den Finanzmärkten werden. Ungemach droht vor allem im zweiten Halbjahr, wenn die Konjunkturperspektiven den nächsten Dämpfer erhalten. ■



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete Harald Preißler zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.

Interview

„Wir wollen erfolgreiche Lebenswerke langfristig begleiten“

Smart Investor im Gespräch mit **Volker Riehm** von Hauck & Aufhäuser über die Stabilität inhabergeführter Unternehmen und die momentane Attraktivität der Large Caps



Volker Riehm verantwortet seit Dezember 2005 bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers das Börsensegment der „inhaberkontrollierten Aktiengesellschaften“. Er und sein Team entwickelten die Hauck & Aufhäuser Familienaktienindizes HAFix. Seit Juli 2007 wird der Anlageansatz nicht nur in Vermögensverwaltungsmandaten umgesetzt, sondern steht mit dem auf inhaberdominierte Aktiengesellschaften spezialisierten H&A Lux Unternehmerfonds (WKN: AOMNUN) auch als Publikumsfonds zur Verfügung. Volker Riehm verfügt über mehr als 25 Jahre Börsenerfahrung. Seine Karriere begann der Fondsmanager beim Bankhaus Hauck & Aufhäuser im Januar 1988, damals noch als Analyst. Zuvor hatte er ein BWL-Studium an der Universität Regensburg und eine Banklehre absolviert.

Smart Investor: Können Sie kurz den Investmentprozess bei der Auswahl inhabergeführter Unternehmen für den H&A Unternehmerfonds Europa umreißen?

Riehm: Der Auswahlprozess für Aktientransaktionen innerhalb unseres Unternehmerfonds ist stark fundamental getrieben. Wir setzen vor allem auf bewährte Geschäftsmodelle, die auf Basis von belegbaren Wettbewerbsvorteilen nachhaltige und möglichst wenig konjunkturabhängige Wachstumsraten bei hohen Renditen liefern. Damit sind dann häufig ein guter Cashflow sowie eine starke Bilanz verbunden. Das schafft Spielraum für weiteres Wachstum – auch über Akquisitionen – oder für Dividenden. Sehr wichtig ist daneben die Einschätzung des Top-Managements. Denn gerade bei inhabergeführten Gesellschaften haben die Ankeraktionäre einen vergleichsweise großen Einfluss auf die Unternehmensstrategie. Und wenn beide Kernkriterien, also Geschäftsmodell und Management, passen, muss die Aktie nur noch attraktiv bewertet sein.

Smart Investor: Low-Vola-Aktien sind in schwankungsintensiven Märkten gefragt. Gehören inhabergeführte Unternehmen grundsätzlich dazu?

Riehm: Ja, und das ist zumeist strukturell in deren Geschäftsmodellen begründet. Denn die Unternehmen bilden für ihre privaten Großaktionäre regelmäßig den Schwerpunkt ihres Wohlstands. Also soll diesem „Schatz“ möglichst wenig passieren. Daraus resultieren oftmals eine defensive Unternehmensstrategie und meist auch eine hohe Eigenkapitalquote, um Schwan-

kungen in den Märkten gut abfedern zu können. Nur wenn diese Stabilität gegeben ist, sind die Großaktionäre bereit, sich langfristig an dieses Unternehmen zu binden – und zwar personell und finanziell.

Smart Investor: Welche fundamentalen Kriterien müssen sich ändern, damit Sie Aktien verkaufen?

Riehm: Wie erwähnt sind die Qualität von Geschäftsmodell und Management sowie die Bewertung der Aktie entscheidend für die Fondszusammensetzung. Ändert sich an diesen Parametern etwas, sei es durch Änderungen in den Märkten z.B. durch innovative Technologien oder eine veränderte Regulierung, dann kann dies eine Neueinschätzung durch das Fondsmanagement nötig machen. Über die Börse haben wir es dann leichter, uns von den Titeln zu trennen, als die privaten Großaktionäre, die aufgrund des Gewichts ihrer Beteiligung nicht so einfach umschichten können. Aber grundsätzlich sind auch wir mit dem Unternehmerfonds Aktionäre mit einem weiten Anlagehorizont: Wir wollen erfolgreiche Lebenswerke langfristig begleiten.

Smart Investor: Blickt man ins Fondsportfolio, wird klar, dass der H&A Unternehmerfonds kein Nebenwertefonds ist. Mit dem aktuellen Fondsvolumen könnten Sie problemlos auch Chancen im Small- und Mid-Cap-Segment nutzen. Warum finden sich zum großen Teil Large Caps im Fonds?

Riehm: Das relativ hohe Gewicht der hoch kapitalisierten Titel im Unternehmerfonds ist der aktuellen Börsenlage geschuldet.

Viele Nebenwerte sind nach guter Wertentwicklung unseres Erachtens schlicht zu teuer geworden. Deshalb haben wir einige Small und Mid Caps aus dem Fonds verkauft. Beispiele hierfür sind der Hersteller von Gabelstaplern Jungheinrich, der Labor- und Prozesstechnologieanbieter Sartorius oder der Schweizer Logistikspezialist Panalpina. Andererseits ist mit dem Versandhändler Takkt, dem Tiefbauspezialisten Bauer oder dem 3D-Druckpionier SLM Solutions auch das Nebenwertesegment im Fonds vertreten. Wie hoch der Portfolioanteil in den verschiedenen Größenklassen letztendlich ist, resultiert aus der Attraktivität der einzelnen Titel und nicht aus einer zuvor festgelegten Quote. Da derzeit Blue Chips aus den Bereichen Automobil, Luxusgüter oder Gesundheit bei langfristig guten Perspektiven noch relativ attraktiv bewertet sind, haben wir die hochkapitalisierten Werte aktuell vergleichsweise stärker gewichtet.

Smart Investor: Der Januar war für den Fonds mit -8,72% ein besonders schwacher Monat. Was waren die Ursachen dafür?

Riehm: Der Januar dieses Jahres war generell ein schwacher Monat an den weltweiten Aktienmärkten. Auch wir konnten uns mit dem H&A Unternehmerfonds Europa dem katastrophalen Jahresauftakt nicht vollständig entziehen. Immerhin gelang es, die Verluste durch die Titelauswahl zu begrenzen und uns etwas stabiler zu entwickeln als die marktführenden europäischen Indizes. Aber sicherlich hatten wir uns den Jahresauftakt positiver vorgestellt. Ab Mitte Februar gelang jedoch an den Aktienbörsen eine Gegenbewegung, sodass die Wertentwicklung im gesamten ersten Quartal schon wesentlich besser aussah. Dabei schnitt der Fonds wiederum besser ab als der Gesamtmarkt gemessen am Euro STOXX 50 Perfor-

manceindex. Seit seiner Auflage im Juli 2007 schlug der Fonds diese Messlatte um fast 30%. Gleichzeitig schwankte der Fonds in jedem Jahr weniger als der Gesamtmarkt. Diese ausgesprochen gute Chance-Risiko-Kombination basiert auf der Charakteristik des eigentümergeführten Aktienssegments. Für die Unternehmenslenker geht es immer auch um eigene Geld und um die nachhaltige Weiterentwicklung des Unternehmens für die nächste Generation. Dabei spielt die Performance eines einzelnen Monats eine untergeordnete Bedeutung. Entscheidend ist der langfristige Erfolg. Und der stimmt unseres Erachtens sowohl bei den inhabergeführten Aktiengesellschaften als auch beim H&A Unternehmerfonds Europa.

Smart Investor: Herr Riehm, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

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

Mit dem Trend nach oben

Das Fonds-Musterdepot hat gegenüber dem Vormonat um 3,9% zugelegt, der MSCI World EUR hat im selben Zeitraum 2,9% gewonnen.

Raus aus der Liquidität

Der Abbau von Cash war in den vergangenen Wochen oberste Devise in unserem Fondsmusterdepot. Am 31.03. haben wir 200 Anteile des db X-Trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) zu 25,70 EUR gekauft. Der Bestand des FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) wurde am 14.04. um weitere 15 Anteile aufgestockt. Der Kurs für die Zukäufe lag bei 309,46 EUR. Ebenfalls am 14.04. haben wir vier weitere Fonds neu ins Depot aufgenommen. Die Region Japan wird im Musterdepot mit dem db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF (WKN: DBX1MJ; 180 Stück; Kaufkurs: 42,38 EUR) abgebildet. Im Unterschied zu unserem früheren Japan-Engagement ist der ETF nicht in EUR gehedgt. Mit dem Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBP; 5 Stück; Kaufkurs: 1136,12 EUR) verstärken wir unsere Positionen bei europäischen Nebenwerten. Der Technologie-Sektor wird vom DNB Technology (WKN: A0MWAN; 50 Stück; Kaufkurs: 298,57 EUR) vertreten. Fondsmanager Anders Tandberg-Johansen verfolgt einen stringenten Investmentprozess zur Identifizierung technologischer Megatrends und attraktiver Technologie-Titel mit hoher Konjunktur-Resistenz.

Robuste Rohstoffe

In den Stabilitas Silber + Weißmetalle (WKN: A0KFA1; 300 Stück) ist der Einstieg am 14.04. zu 26,34 EUR gelungen. Der Fonds liegt nach wenigen Tagen bereits mit über 13% im Plus, dennoch hat uns die Schnelligkeit der Kursgewinne überrascht. Mit einem Kursgewinn von über 15% zum Vormonat glänzte der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR). Der im Rohstoffsektor breiter aufgestellte Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y) hat im selben Zeitraum 8,7% zugelegt. Zum 31.03. hatte Fondsmanager Udo Sutterlüty Gold- und Silberaktien zu knapp 35% gewichtet.

Fazit

Was für die Edelmetallaktien im Besonderen zutrifft, gilt aus unserer Sicht auch für den breiten Aktienmarkt. Der Crack-up-Boom dürfte Aktien weiter treiben, allerdings ist mit hoher Volatilität zu rechnen. Vor diesem Hintergrund werden wir unsere liquiden Mittel bei passender Gelegenheit investieren. Falls weiterer Kapitalbedarf zur Aufstockung von Aktienfonds-Positionen besteht, stehen unsere defensiven Positionen wie der Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R) und der FU Fonds – Multi Asset Fonds P (WKN: A0Q5MD) teilweise zur Disposition. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:	
Performance: seit Auflage: +60,3% (MSCI Welt: +124,9%); 2016: -0,8% (MSCI Welt:-2,0%); seit dem Vormonat: +3,9% (MSCI Welt: +2,9%)										22.04.2016	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	55	29.03.10/ 14.04.16	175,78	322,18	17.720	11,1%	12,3%	83,3%	
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	119,02	11.902	7,4%	-0,6%	9,2%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	137,05	9.594	6,0%	15,3%	23,5%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	118,51	14.221	8,9%	1,2%	26,1%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	13.02.14/ 10.03.16	54,09	56,62	11.324	7,1%	8,7%	4,7%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.12.15/ 10.03.16	167,02	164,13	19.696	12,3%	1,3%	-1,7%	
AB SICAV I – Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	194,55	12.646	7,9%	3,9%	3,6%	
db X-trackers MSCI Brazil	DBX1MR	Aktien Brasilien	200	31.03.16	25,70	27,24	5.448	3,4%	k.A.	6,0%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	302,18	15.109	9,4%	k.A.	1,2%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	29,81	8.943	5,6%	k.A.	13,2%	
db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	180	14.04.16	42,38	43,29	7.792	4,9%	k.A.	2,1%	
Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBP	Aktien Nebenwerte	5	14.04.16	1136,12	1119,57	5.598	3,5%	k.A.	-1,5%	
Fondsbestand:					139.992,00	87,3%					
Liquidität:					20.303,90	12,7%	*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				
Gesamtwert:					160.295,90	100%					

Kostenfreie Webinarreihe 2016



**JETZT
KOSTENFREI
ANMELDEN!**

www.trading-wissen.de

TRADING FÜR BERUFSTÄTIGE UND VIELBESCHÄFTIGTE 2016!

>> TERMINE UND ABLAUF:

Webinare im wöchentlichen Rhythmus
Jeweils montags um **19:00 Uhr**

 **DZ BANK**

 **Guidants**

kurs⁺
www.kursplus.de

Titelstory/Das große Bild

Pustebulle

Der Bulle aus der Blase

Illustration: © Rudolf Schnepf

Wer die Anleihemärkte in diesen Zeiten verstehen will, muss sich mit der Geldpolitik befassen. Denn nach und nach kaufen sich die Notenbanker einen immer größeren Teil am Kuchen der ausstehenden Staatsanleihen, daneben „wildern“ sie nun auch im Bereich von Unternehmensanleihen und Asset-Backed Securities. Das Geld dafür musste nicht angespart werden, es wird auf Knopfdruck produziert. Offiziell ist das Ziel klar: Eine Anhebung der Inflation bzw. die Bekämpfung der Deflation. Doch wie soll aus dem Kauf einer Anleihe – egal von welchem Emittenten – Preissteigerung bei Alltagsgütern entstehen? Ein Ziel, das lediglich durch Zweitrundeneffekte entstehen kann, allerdings nicht entstehen muss. Es funktioniert im Grunde genommen wie ein Wasserfall mit mehreren Auffangbecken, von denen stets ein gewisser Teil des Wassers in das nächsttiefere Becken durchläuft.

Monetärer Wasserfall

Im Fall der Finanzmärkte sind dies die unterschiedlichen Risikoklassen. So wird ein Anleger, der der EZB deutsche Staatsanleihen verkauft, vermutlich seinen

Erlös in andere Anleihen umschichten, möglicherweise auch in Unternehmensanleihen. Der Verkäufer dieser Anleihen wiederum könnte einen Teil des Verkaufserlöses auch am Aktienmarkt, in Gold oder Immobilien investieren. Und irgendwann könnte am Ende der Kette ein Verkäufer von Vermögenswerten stehen – und hier schließt sich der Kreis –, der einen Teil des erhaltenen Kaufpreises tatsächlich verkonsumiert. Die Blase am Anleihemarkt (siehe S. 6) kommt also vor allem an den verschiedenen Assetmärkten an und sorgt dort für künstliche Bullenmärkte, bevor sie möglicherweise zu einem kleinen Teil in die Realwirtschaft „hinüberschwappt“.

Dalios dritte Stufe der Geldpolitik

Diesen Zusammenhang sieht auch Ray Dalio so. Für den Manager des weltweit größten US-Hedgefonds Bridgewater Associates (ca. 130 Mrd. USD verwaltetes Volumen) macht es den alles entscheidenden Unterschied, worin der Bond-Verkäufer sein Geld steckt. Investiert er es in solche Assets, die Konsumausgaben zur Folge haben, belebt es die Wirtschaft. Sind dem Investor jedoch die dafür gebotenen Risikoprämien zu niedrig, wird er genau dies nicht tun. In diesem Fall wird alle Liquidität der Welt die Konjunktur nicht beflügeln, sondern lediglich weitere Blasen in anderen Marktsegmenten hervorrufen. Für Dalio gibt es daher lediglich eine mögliche Konsequenz: Die Notenbanker werden mangels Erfolg dieser zweiten Stufe der geldpolitischen Lockerung (Quantitative Easing) über eine dritte, noch lockerere Form der Geldpolitik nachdenken. Und dieser Weg könne letztlich nur zu einer direkten Incentivierung von Ausgaben durch den Konsumenten führen. Man spricht hier auch vom sogenannten „Helikopter-Geld“. Denn dabei geht es darum, Geld direkt und nach dem Prinzip „Gießkanne“ auf die gesamte Bevölkerung zu verteilen/verschenken.

In bester Neuer-Markt-Manier

An den Aktienmärkten dürfte sich unterdessen der „Bulle aus der Blase“ weiter durchsetzen. So zeigt bereits simple Mathe-



Nur ein kleiner Teil des Geldregens landet in den Händen von Konsumenten oder steht für Investitionen in der Realwirtschaft zur Verfügung. Der Großteil landet in den Assetmärkten.

Bild: © vreg / www.fondax.com



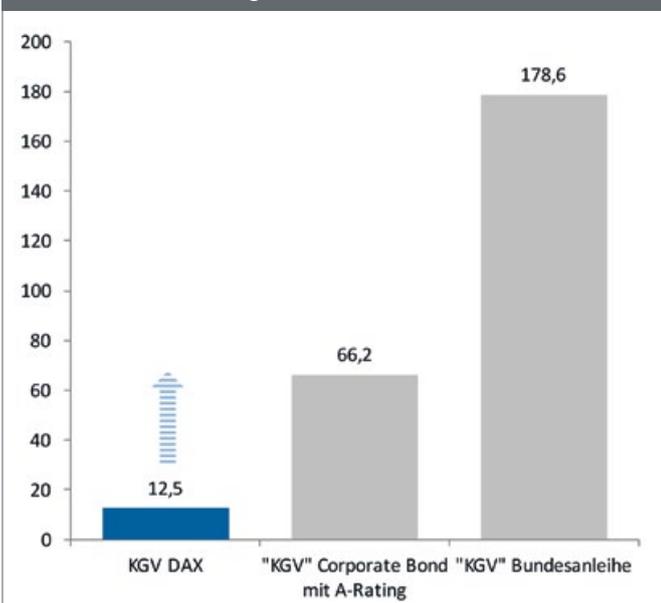
Hedgefondsmanager Ray Dalio
Quelle: YouTube

matik die Gleichung, die viele Anleger aufmachen werden. Nehmen wir aktuell eine zehnjährige deutsche Bundesanleihe mit einer Effektivrendite von 0,56%. Rechnet man diesen Ertrag analog zu einer Aktie um, notiert die Anleihe bei einem KGV von 179 für das laufende Jahr. Selbst eine Unternehmensanleihe mit A-Rating wird analog dazu mit einem KGV von 66 bewertet. Demgegenüber sind sogar Qualitätsaktien wie Nestlé mit einem KGV von 21 für 2016 oder der DAX mit einem gewichteten KGV von 12,5 ein Schnäppchen.

Völlig losgelöst

Natürlich sollte auch die höhere Volatilität berücksichtigt werden, die im Aktienmarkt nach wie vor steckt. Die Aktien haben dennoch einen hohen Bewertungsspielraum, der unserer Meinung nach im DAX durchaus ein Plus von 30 bis 100% rechtfertigen könnte. Auf jeden Fall wird sich die Bewertung – wie derzeit bereits beobachtbar – weiterhin von den Fundamentaldaten abkoppeln. Trotz stagnierender oder rückläufiger Unternehmenserträge könnten die Aktien ihre Bewertungslücke zum Rentenmarkt weiter schließen.

Abb. 1: Relatives Bewertungsniveau DAX vs. Anleihemärkte



Verglichen mit Staats- oder Unternehmensanleihen haben Aktien noch einen riesigen Bewertungsspielraum.

Effekte wie der oben genannte treffen natürlich nicht jede Branche und jedes Unternehmen gleich. Weiterhin favorisieren werden die Investoren Wachstumsunternehmen mit weit in der Zukunft liegenden Erträgen (z.B. Biotech), Unternehmen, die eine hohe Preissetzungsmacht haben oder über starke Marken verfügen, oder Qualitätsaktien, die seit Jahren durch kontinuierliche Ertragssteigerungen auffallen (z.B. Rational, siehe S. 22). ▶



ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. März 2016

	seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrendite	-2,4 %	-12,1 %	17,3 %	38,1 %	49,2 %
Gesamtrendite p.a.	–	-12,1 %	5,5 %	6,7 %	4,0 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

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

Investmentberater:

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

Investmentmanagement und Vertrieb:

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

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



Alle Wetten offen

Seit Mitte Februar hängt er wie ein Damoklesschwert über der EU: der „Brexit“, über den das britische Wahlvolk am 23.6. abstimmen darf. Mit Boris Johnson, dem Londoner Bürgermeister, hat der britische EU-Austritt seit Wochen einen prominenten Fürsprecher, der seinem Parteikollegen David Cameron Paroli bietet. Dieser holte sich in der vergangenen Woche dagegen Unterstützung von einer „Lame Duck“: US-Präsident Barack Obama. Auf seinem Staatsbesuch in Großbritannien machte dieser unumwunden klar, dass für die USA lediglich ein Verbleib des Königreichs in der EU infrage komme. Alleine schon im eigenen Interesse. Dass er sich damit in eine innenpolitische Entscheidung einmischt, scheint ihn wenig zu stören. Gleichzeitig hat er wohl der No-EU-Fraktion durch seine Äußerungen neue Munition geliefert. Denn was sollte einen britischen EU-Skeptiker mehr auf die Palme bringen als durchsichtige Ratschläge vom großen Bruder? Die bei den Briten so bedeutsamen Buchmacher jedenfalls sehen die Wahrscheinlichkeit für einen „Brexit“ so hoch wie nie zuvor.

Grimmiger Inflationshumor

Märkte zeigen bisweilen eine geradezu grimmigen Humor. Es könnte sich als einer jener Treppenwitze erweisen, dass ausgerechnet jetzt, Anfang April 2016, die Kursnotierung des „Stefan Riße Inflation Opportunities – B“ sang- und klanglos eingestellt wurde. Der ehemalige Börsen-

moderator war sich sicher: „Die Inflation kommt!“ lautete der Titel seines Bestsellers aus dem Jahre 2009. Nach Kursverlusten von rund 50% seit der Auflegung des Fonds im Jahre 2012 ist die klassische Preisinflation im Konsumgüterbereich noch immer nicht in Sicht. Zwar wurde und wird exzessiv Geld geschöpft, aber dieses Geld treibt nicht die Preise für jene Waren, die dank weltweit vorhandener Überkapazitäten im Überfluss vorhanden sind. Warum auch? Wer dieses Geld in Händen hält, und das sind eben nicht die normalen Konsumenten, ist daran interessiert, dessen Kaufkraft zu erhalten oder gar zu vermehren. Wer dabei nicht institutionellen Restriktionen unterliegt, die ihn zwangsweise dazu vergattern, unattraktive Staatsanleihen zu Null- oder Negativzinsen zu kaufen, der wird tendenziell Sachwertanlagen favorisieren. Dabei kommen jene Asset-Klassen ins Visier, die entweder unterbewertet sind (Value), positives Momentum aufweisen oder eine Mischung aus beidem bieten. Es ist daher nicht verwunderlich, dass genau dort punktuell neue Blasen entstehen, wo das frisch geschaffene Geld – im Moment durchaus noch differenziert – spekulativ hinvaga-



Wenn der Silbermarkt entdeckt wird, kommt es regelmäßig zu explosiven Kursbewegungen.

bündiert. Erst in der Beschleunigungsphase eines Crack-up-Booms wird es weniger um die Auswahl einer speziellen Anlageform als um die Flucht aus einem in der Substanz rapide verfallenden Geld gehen: „Rette sich, wer kann!“

Shanghai fixt selbst

Immer wenn Zweifel an der Werthaltigkeit des Geldes oder der Stabilität des Finanz- und Bankensystems aufkommen, werden Edelmetalle zum natürlichen Fluchtpunkt der Anleger. Einen Vorgeschmack lieferten Gold, Silber und die Minenaktien in den vergangenen Monaten. Insbesondere physische Edelmetalle sind aufgrund ihrer Knappheit und Begehrtheit der „natürliche Hedge“ gegen sterbende Fiat-Money-Systeme oder eine anziehende Inflation bei künstlichen Nullzinsen. Weil es hier kein Kontrahentenrisiko gibt, kann man mit

Volkswagen: Alles auf den Tisch

Vermutlich nie zuvor wurde die Bekanntgabe des Konzernabschlusses von Volkswagen (WKN 766403 für die Vorzüge) mit einer solchen Spannung erwartet. Denn mit den Zahlen für 2015 mussten die Manager aus Wolfsburg über das ganze Ausmaß des Abgasskandals Farbe bekennen. Die wichtigste Zahl daher gleich zu Beginn: 16,9 Mrd. EUR. In dieser Höhe bildete der Volkswagen-Konzern eine Rückstellung für fällige Strafen und Entschädigungen. Ein hoher Betrag in der Tat, aber kein existenzielles Risiko für ein Unternehmen mit einem Umsatz von 213 Mrd. EUR und einer Cash-Reserve von knapp 25 Mrd. EUR. Mit 1,4 Mrd. EUR fällt das Ergebnis nach Steuern fasst schon versöhnlich aus.

Die vor Monaten noch in den Medien herumgeisternde Möglichkeit einer Insolvenz dürfte damit endgültig ad acta gelegt werden. Stattdessen geht es nun um den mittelfristigen Ausblick. Und hier wird Volkswagen noch länger mit dem ramponierten Image zu kämpfen haben. Für das laufende Jahr geht der Vorstand von einem um 5% reduzierten Umsatz aus. Diese Prognose scheint sich in den ersten Monaten des Jahres bereits zu bestätigen. Der Patient Volkswagen ist aus dem Krankenhaus entlassen worden, eine langwierige Reha-Maßnahme hat jedoch gerade erst angefangen. In diesem Zusammenhang sein auf die Kolumne des Vermögensverwalters Ernst Heemann (S. 52) und das Interview mit Prof. Max Otte verwiesen, die beide den VW-Konkurrenten BMW als gutes Investment sein

ihnen auch in einer Deflation ganz gut überwintern. Lediglich in dem Band zwischen diesen beiden Extremen bleiben sie eher vernachlässigt. Wer heute keine Edelmetalle bei seinen Anlageentscheidungen berücksichtigt, setzt darauf, dass wir uns auch in Zukunft weiter störungsfrei auf dem durch die Null- und Negativzinspolitik künstlich erzeugten, anämischen „Wachstumspfad“ bewegen werden. Angesichts der unübersehbaren Gefahrenmomente wäre dies eine höchst fahrlässige Wette. Nach mehr als vier Jahren Baisse erkennen das nun wieder mehr Anleger und schichten Geld in Edelmetalle um. Welche dramatischen Auswirkungen das hat, konnte man an den engen Märkten für physisches Silber und Silberminen beobachten. Einzelne Aktien haben sich von den 2016er Tiefs nicht nur verdoppelt, sondern verdrei- und vervierfacht. Wie explosiv die Situation im Silber mittlerweile ist, sieht man am Chart (vgl. Abb. 2). Der Abwärtstrend ist gebrochen, und wenn große Hedgefonds beginnen, in diesem engen Markt das Momentum zu spielen, erzeugen sie es dabei gleich selbst.

Nahezu erwiesene Manipulation

Nun könnte man fragen, warum es so lange gedauert hat, bis Silber aus seiner Abwärtsspirale wachgeküsst wurde. Dass die These einer bewussten Silberpreisdrückung mehr als eine „Verschwörungstheorie“ ist, darauf könnte eine Anti-Manipulationsklage in Kanada hinweisen. Die Anwaltsgruppe macht sich zum Sprecher aller kanadischen Anleger, die im Zeitraum 1999 bis 2014 unmittelbar oder mittelbar am Silbermarkt engagiert waren. Diese Klage ist übrigens unabhängig von weiteren Klagen, die in den USA gegen eine vermutete Goldpreis-Manipulation anhängig sind. Erst kürzlich hatte sich die Deutsche Bank in einem anderen Verfahren mit mehreren Klägern (darunter wohl einige Edelmetallhändler) verglichen, was von Beobachtern als eine Art „Schuldeingeständnis“ gewertet wurde. Es sind aber nicht nur solche Klagen, die künftige Manipulationen des Goldpreises möglicherweise erschweren, denn seit dem 19. April wird an der Shanghai Gold Exchange (SGE) ein eigenes Fixing in Yuan vorgenommen – laut Prof. Thorsten Polleit ein

Abb. 3: Das Rätsel ist gelöst



Der DAX hat sich mit hoher Wahrscheinlichkeit für die Fortsetzung des Aufwärtstrends entschieden.

„Konkurrenzangebot“ zum dominanten Londoner Fixing.

Rekord-Shorts

Wenn man das Thema Manipulation am Silbermarkt ernst nimmt, dann erscheinen die gewaltigen Short-Positionen von zuletzt mehr als 87.000 Kontrakten in einem anderen Licht. An bloße Absicherung mag man nicht glauben, wenn von den Commercials, darunter federführend internationale Bankgiganten, so aggressiv Silber leerverkauft wird. Auf der anderen Seite dieses „Stand-offs“ stehen im Wesentlichen die großen Spekulanten. Zwar sind die Commercials durch den rasanten Preisanstieg unter Druck geraten, aber es ist wohl realistisch, anzunehmen, dass derart gewaltige Positionen nicht ohne Rückendeckung der Politik etabliert wurden – eine Politik, die den „Shorties“ möglicherweise zur Hilfe eilt. An wen die nächste Runde dieses Spiels geht, ist also offen. Perspektivisch macht man in Silber und Silberminen aber wohl kaum etwas falsch – besonders wenn man mögliche Rücksetzer konsequent zu Käufen nutzt.

Aktien bleiben begünstigt

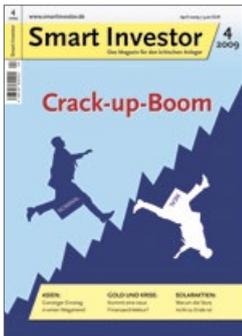
Wenn wir von Sachwerten sprechen, dann bleiben auch Aktien weiter begünstigt. Das Schulter-Kopf-Schulter-Szenario, das wir hier zuletzt noch als Alternative angeboten hatten, ist erledigt. Allerdings hätte auch dieses Szenario nicht zu einem nachhaltigen Abschwung

geführt, denn dazu ist der Anlagenotstand zu groß und die möglichen Alternativen zu spärlich gesät. Hätte die Schulter-Kopf-Schulter gewirkt – was wohl nur in einem Krisenszenario denkbar ist –, dann wäre eher früher als später die Notenbank eingeschritten, um mit frischer Liquidität die Illusion des ewigen Aufschwungs am Leben zu erhalten. So marschiert der DAX nun weiter in seinem Aufwärtskanal nach oben, was alleine schon ein Potenzial von gut 50% bedeuten würde – nächstes Etappenziel wäre die obere Begrenzung der Flaggenformation bei ca. 10.800 Punkten. Diese Aussichten sind wohl gemerkt nicht einer besonders günstigen Bewertung oder den „fantastischen“ Gewinnaussichten deutscher Aktien geschuldet, sondern der Unattraktivität alternativer Anlagen wie Staatsanleihen bzw. der überwältigenden Geldflut der Zentralbanken, allen voran der EZB. Eine Einbahnstraße wird das aber nicht: Finanzkrisen, geopolitische Spannungen, Terror und Krieg können jederzeit zu heftigen Markteinbrüchen führen. Das aber sind tendenziell Kaufgelegenheiten, weil die Notenbanken in solchen Phasen ebenso heftige Gegenwehr leisten werden. Auf halbem Weg können und werden sie nicht mehr stehen bleiben. Das Rad dreht sich schneller.

Crack-up-Boom

Breits in Ausgabe 4/2009 beschrieben wir die Crack-up-Boom-Theorie (CuB), die auf den Ökonomen Ludwig von Mises

zurückgeht. Dahinter verbirgt sich die Idee, dass in kollabierenden Finanzsystemen die Menschen in Sachwerte flüchten. Mises entwickelte seine Theorie aus den Beobachtungen der Weimarer Zeit heraus, die zum Ende von einer Hyperinflation geprägt war. Heute kann dieses Phänomen zwar nicht mehr gesehen werden. Allerdings werden spätestens mit dem „Helikopter-



Cover *Smart Investor* 4/2009

„Helikopter-Geld“ solche Tendenzen auch kommen – die Inflationsrate in den USA zieht auch bereits an. Zudem führen die heutigen Maßnahmen der Financial Repression (Nullzins; Bail-in, siehe weiter

oben) ebenfalls zu einer Flucht aus dem Geldwert in den Sachwert. Vor diesem Hintergrund wagen wir zu behaupten, dass nach dem CuB im weiteren Sinne, der unserer Ansicht nach mit den QE-Programmen in den USA im Jahr 2009 gestartet hat, nun (bald) der CuB im engeren Sinne folgen könnte – spätestens mit der Einführung des Helikopter-Gelds. Vor diesem Hintergrund dürften Aktien, Immobilien und Rohstoffe weiter im Preis steigen. Im Unterschied zu einem normalen Boom ziehen diese Preise aber nicht aus fundamentalen Bewertungsüberlegungen an, sondern aufgrund von Fluchtreflexen. Dies bezeichnen wir als CuB.

Potpouri

Terror: Erst kürzlich warteten die Mainstreammedien (z.B. Focus) mit einer Meldung auf, wonach IS-Attentäter in an den europäischen Stränden als fliegende Händ-

ler getarnt Terrorattentate verüben werden. Was von solchen Warnungen/Drohungen zu halten ist, kann schwer eingeschätzt werden. Dass sich die Gefahrenlage aber verschärft, ist angesichts von Anschlägen wie in Paris oder Brüssel kaum von der Hand zu weisen. Auch Attentate mit mehreren Hundert oder gar Tausend Opfern sind denkbar.

Bilderberger: Der neue Tagungsort der Bilderberger-Konferenz vom 9. bis zum 12. Juni ist nun bekannt geworden. Es handelt sich um das Dresdner Hotel Taschenberg-Palais. Wir hatten ja in der Vergangenheit schon des Öfteren über diese ominöse Elite-Zusammenkunft berichtet. Interessant ist dabei unter anderem der Treffpunkt. Denn in der Vergangenheit ließen sich daraus des Öfteren zukünftige Brennpunkte oder wichtige Ereignisse im Sinne dieses elitären Kreises ausmachen. Normalerweise

Löcher in der Matrix

„Der unaufhaltsame Niedergang des Bitcoin“
(www.welt.de, 22.4.2016)

Schon die Überschrift stimmt den Leser auf das Unvermeidliche ein – das Ende der Kryptowährung Bitcoin naht. „Denn ihr haftet ein Makel an, der sich nicht wegwischen lässt“, wie die Autoren gleich zu Beginn orakeln. Einer? Der ganze Beitrag ist eine einzige Aufzählung von Schönheitsfehlern des Alternativgeldes: Da ist zu lesen, dass es das „einstige Anarchogeld aus der Subkultur der Computer-Nerds“ schwer habe, „sein Schmutzel-Image abzuschütteln“. Viele(!) Bürger verbinden damit „den Ruch des Verbotenen, von Drogen- und Waffenkäufen“. Und das sind nicht nur kleinbürgerliche Vorurteile: „Kriminelle nutzen Bitcoin weiter“. Diese müssen allerdings ziemlich dumm sein, denn der Währung wohnt „ein fataler Makel“ inne, „der sie langfristig unbrauchbar macht“ – also machen könnte, weil dieser Makel eben nur „möglicherweise“ fatal ist. Zudem ist der Bitcoin auch noch ein schlimmer Umweltschädling. Für dessen Energiebedarf muss ein „durchschnittliches Atomkraftwerk vier Monate lang laufen“ – mit freundlicher Sonnenenergie geht das scheinbar nicht. Das Ganze erinnert doch sehr an die notorisch negative Mainstream-Berichterstattung zu Gold und neuerdings zu Bargeld, also zu Wertspeichern, die aus Sicht der aktuellen (Geld-)Machthaber nicht völlig transparent und



kontrollierbar sind. Am Markt ist vom „unaufhaltsamen Niedergang des Bitcoin“ bislang jedenfalls nicht viel zu sehen – der Kurs hat sich binnen Jahresfrist rund verdoppelt.

„Münchner mieten immer mehr Schließfächer“
(www.sueddeutsche.de, 21.4.2016)

Bei der Stadtparkasse München boomt die Anmietung von Schließfächern. Zwar ist es richtig, dass „Banken ihre Kunden nicht nach dem Verwendungszweck fragen“, allzu viel Fantasie braucht man aber wohl nicht: „Denkbar wäre ein vermehrter Goldankauf“. „Denkbar“? Das ist nett formuliert. Schließlich zerstört die Politik nicht nur den Geldwert und hält ein Zombiebankensystem künstlich am Leben, sie verantwortet nun auch noch die rasant wachsenden Einbruchszahlen. Da beherzigen die Bürger offenbar verstärkt den Grundsatz der „Eigensicherung“ – und bezahlen neben den Steuern nun ein weiteres Mal für etwas Sicherheit.

Ralph Malisch

hätte man im Jahr 2016 aufgrund der dortigen Präsidentschaftswahl die USA als Austragungsort erwartet (2008 war das z.B. der Fall). Dass diesmal die Wahl auf Dresden fiel, bedeutet vermutlich nichts Gutes für Deutschland. Eventuell weist dies auf eine Verschärfung der Flüchtlingskrise hin, denn Dresden steht symbolisch wie keine andere deutsche Stadt für das Thema „Flüchtlinge“ (z.B. Pegida heute oder Bombardement im 2. Weltkrieg, bei dem Zehntausende Flüchtlinge ums Leben kamen).

Financial Repression: Ab 1.1.2016 ist die „EU-Richtlinie zur Sanierung und Ab-

wicklung von Kreditinstituten“ (kurz: „Abwicklungsrichtlinie“) in Kraft getreten. Dahinter verbirgt sich nichts anderes als der sogenannte staatlich verordnete „Bail-in“. Das heißt, ab jetzt werden in der EU bei einer Banken-Rettung bzw. -Abwicklung auch die Aktionäre, Gläubiger und Sparer (!) herangezogen werden können. Mit der HETA-Bank, der ausgegliederten Bad-Bank der gestrauchelten Hypo Alpe Adria Bank, ist dies nun erstmals in Österreich praktiziert worden. Zukünftig wird demnach auch in Deutschland dieses Verfahren anzuwenden sein. D.h. vereinfacht ausgedrückt: Sparer haften für ihre Bank!

Fazit

Die künstlich an den Anleihenmärkten geschaffene größte Finanzblase aller Zeiten wird sich weiter kurssteigend bei den Sachwertpreisen auswirken. Die Maßnahmen der Zentralbanken werden immer absurdere Züge annehmen, Stichwort: Helikopter-Geld. Dadurch setzt sich die Scheinblüte weiter fort, zumindest in den Hotspot-Regionen wie USA und Deutschland. Aktien und Edelmetalle dürften daher die Hausse weiter fortsetzen.

*Ralf Flierl, Christoph Karl,
Ralph Malisch*

Charttechnik

BRICS vor der Renaissance?

Schlechte Presse, gute Kurse



BRICS-Zwillinge

Damit enden die Parallelen aber noch immer nicht: Der russische RTX in EUR (Abb. 1) und der Bovespa in Real (Abb. 2) sehen sich auch charttechnisch zum Verwechseln ähnlich. Beide Indizes erreichten im Gefolge der Russland-Krise des Jahres 2008 einen markanten Tiefpunkt, erholten sich kräftig und laufen seit dem Jahr 2011 in breiten Kanälen per Saldo nach unten. Dass der RTX im Jahr 2014 das 2008/09er Tief nahezu erreichte, liegt auch an der Darstellung in EUR, die neben der Aktien- auch die Rubel-Schwäche anzeigt. Inzwischen sind beide Indizes wieder komfortabel über ihre gleitenden 200-Tage-Linien gestiegen, was charttechnisch positiv zu bewerten ist. Ein Wermutstropfen aber bleibt: Die roten Abwärtskanäle sind in beiden Charts noch immer intakt. Allerdings stehen die Tests der oberen Begrenzungen kurz bevor und da könnte es mit Rückenwind von der Rohstoffseite positive Überraschungen geben.

Ralph Malisch

Niedergang und Krisen

Brasilien und Russland repräsentieren die ersten beiden Buchstaben der „BRICS“-Staaten. Hinsichtlich der hochfliegenden Prognosen, die man mit diesem Akronym einst verbunden hatte, ist es in den letzten Jahren still geworden. Das dürfte verschiedene Ursachen haben: Beide Ökonomien sind stark rohstofflastig. Unter dem Niedergang der Preise von Rohöl, Eisenerz & Co. litten die in diesen Bereichen tätigen Unternehmen naturgemäß besonders. Dazu kamen politische Wirren – bei Russland die Ukraine-Krise und das anschließende Sanktionsregime, in Brasilien die drohende Amtsenthebung von Präsidentin Dilma Rousseff. Beide Länder haben bis zum heutigen Tag eine ausgesprochen schlechte Presse – ein Umstand, der antizyklische Investoren geradezu magisch anzieht.



Relative Stärke

„Geburtswehen“

Rohstoffe deutlich übergekauft

Starke Trendkomponenten

Weiter unangefochten auf Rang 1 unseres Universums befindet sich der HUI-Index der ungehedgten Goldminen. Der schon im Vormonat beschriebene, rekordverdächtige Abstand zum eigenen Halbjahresdurchschnitt in Landeswährung wurde sogar weiter ausgebaut. Er beträgt nun satte +43,9%.

Extrem übergekaufte Zustände können also noch extremer werden. Sie erlauben damit zwar eine Einordnung des Kursgeschehens, implizieren aber keinen unmittelbaren Korrekturbedarf – besonders, wenn sie das Ergebnis einer starken Trendkomponente sind. Auch auf den nachfolgenden Rängen finden sich Rohstoffe bzw. rohstoffnahe Indizes.

Den größten Sprung (plus elf Ränge) konnte Rohöl verzeichnen, das nun auf Rang 2 liegt. Noch vor Monaten bildete es zuverlässig eines der Schlusslichter unseres Universums. Es folgen der russische RTX (Rang 3), Silber (Rang 4), der rohstofflastige australische All Ordinaries (Rang 5) und Gold (Rang 6). Die rote Färbung für die ersten vier Ränge in der Spalte „GD Halbjahr Abst. %“ markiert auch hier den stark übergekauften Bereich.

Kein finaler Exzess

Dennoch sind wir nicht der Meinung, dass es sich hier bereits um finale Kursexzesse handelt – also jene brandgefährliche Phase einer sich euphorisch übersteigernden Relativen Stärke, die dann erschöpft in sich zusammenfällt. Auch die bisherigen Kursverläufe lassen diese Interpretation nicht zu. Zumindest wäre es äußerst ungewöhnlich, wenn Märkte nach teils mehrjähriger Baisse nahtlos in eine Euphorie übergehen, um dann unmittelbar darin zu sterben. Das Ganze sieht mehr nach den „Geburtswehen“ neuer großer Trends aus. Das allerdings impliziert auch heftige Rücksetzer, die vermutlich etliche Anleger aus ihren Positionen herausschütteln werden. Die frischen Trends wären dadurch aber noch lange nicht gefährdet. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		22.4.	18.3.	19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
HUI *	USA	1	1	1	7	12	26	71	90	42	+0,41	+43,9
Rohöl		2	13	25	24	26	25	90	74	19	-0,03	+17,7
RTX	Rus	3	2	20	22	22	6	75	88	32	+0,06	+17,0
Silber		4	6	3	3	17	21	94	97	23	+0,06	+15,5
All Ord.	Aus	5	4	6	10	14	12	81	73	49	+0,01	+3,2
Gold		6	3	2	2	11	18	71	85	34	+0,05	+7,6
S.E.T.	Thai	7	7	5	12	23	16	67	88	42	+0,00	+4,9
KOSPI	Korea	8	11	12	8	13	11	76	73	56	+0,00	+2,6
DJIA 30	USA	9	9	7	6	7	3	63	86	90	+0,04	+4,8
DAX	D	10	14	15	13	10	10	85	59	59	+0,02	+2,3
Nikkei 225	J	11	17	16	15	6	7	88	51	65	-0,03	-0,9
S&P 500	USA	12	12	9	5	9	5	63	86	92	+0,03	+3,9
REXP 10 *	D	13	8	4	1	3	14	11	82	94	+0,03	+1,7
MDAX	D	14	10	8	9	8	9	54	66	85	+0,03	+1,7
CAC 40	F	15	15	14	17	16	13	86	60	57	-0,02	+1,1
Sensex	Indien	16	19	21	16	21	20	89	56	63	-0,03	+2,5
PTX	Polen	17	5	17	25	25	24	0	54	27	-0,09	+1,3
Hang Seng	HK	18	21	22	20	19	19	81	61	31	-0,05	+2,2
IBEX 35	E	19	20	23	21	20	22	95	52	38	-0,08	+0,0
FTSE 100	GB	20	18	13	18	18	15	60	78	48	-0,01	+2,9
NASDAQ 100	USA	21	16	10	4	2	2	38	62	86	+0,01	+0,8
SMI	CH	22	23	19	14	15	17	75	50	55	-0,03	-0,6
H Shares	China	23	24	24	23	24	23	57	48	22	-0,12	-0,7
Merval	Arg	24	26	26	26	1	1	85	89	96	+0,17	+13,9
TecDAX	D	25	22	11	11	4	8	48	38	75	-0,04	-3,5
Shenzhen A	China	26	25	18	19	5	4	17	26	42	-0,01	-5,9

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert
 *) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15
 rot: <=30 rot: <0 rot:>15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSt> nachgelesen werden (4.6.03).

Intermarketanalyse

Börsenstimmung hellt sich auf!

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

Das GESAMTSYSTEM: Unentschieden 1:1!

Nachdem die Börsenteilnehmer eingesehen haben, dass es für die Kursstürze vom Sommer 2015 und Januar 2016 keine handfesten Gründe gegeben hat, streben die Kurse nun wieder nach oben. Es fehlt aber noch die Bestätigung durch die Index-Trend-Methode. Das Gesamtsystem meldet „Unentschieden“.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der geglättete Zinsabstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland beträgt derzeit 0,50%, ist also immer noch weit im positiven Bereich. Es droht keine Rezession.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Für eine Trendwende dieses Indikators müsste der Nasdaq Composite Index im Mai noch die Marke 5.142 überschreiten. Viel fehlt nicht mehr.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:2

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

Ölpreis: Neutral. Vorläufig müssen wir den Trend des Ölpreises ausklammern. Traditionell ist ein steigender Ölpreis negativ zu werten. Momentan registriert die Börse jedoch den steigenden Ölpreis positiv wegen der Entlastung von Ölgesellschaften und Banken.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Rohstoff-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand. Damit ist klar, dass derzeit keine Inflation droht.

US-Dollar in Euro: Negativ! Da der Dollar zum Euro noch kein neues 15-Wochen-Hoch gemeldet hat, bleibt er im Abwärtstrend.

Saisonfaktor: Negativ! Ende April beginnen die oft schwierigen Sommermonate. In der Vergangenheit (z.B. 2003, 2009) fiel aber die Sommerkorrektur aus, wenn bereits der vorangegangene Winter Kursverluste brachte.

Fazit

Da die „kleinen Indikatoren“ mit 2:2 noch nicht ins Minus gedreht haben, bleibt es zunächst bei dem bisherigen positiven Signal. ■

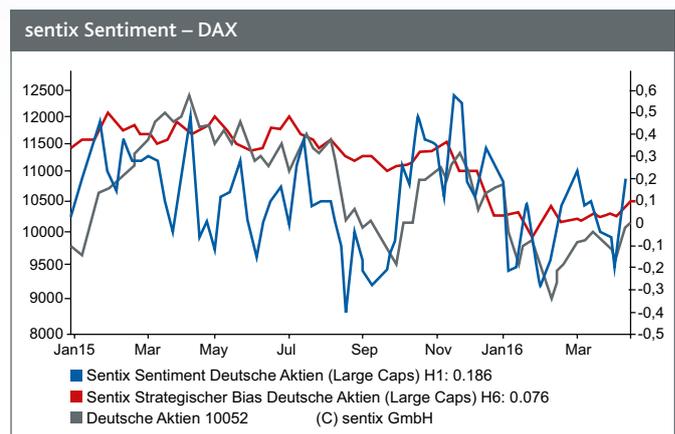
sentix Sentiment

Freie Fahrt für Kursgewinne? – nicht ohne Fahrschein!

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

Der jüngste Kursanstieg des DAX über die 10.000 Punktmarke beflügelt die Fantasie der Anleger, mit weiteren Kursgewinnen rechnen zu können. Dementsprechend verbessert sich die Stimmung am deutschen Aktienmarkt im April wieder deutlich. Das sentix Sentiment steigt um +40 Prozentpunkte von -20 auf fast +20 an. Ist dies nun das Signal für eine „freie Fahrt“ des deutschen Aktienindex, wie es ein etabliertes Medium jüngst titelte? Wir bleiben vorsichtig.

Die Anleger sind zwar wieder optimistischer gegenüber deutschen Aktientiteln eingestellt, wie in der abgebildeten Grafik zu erkennen (blaue Linie). Entscheidend ist jedoch, dass die Grundüberzeugung zu deutschen Aktientiteln weiterhin fehlt (Strategischer Bias – rote Linie). Das sentix Sentiment spiegelt ausschließlich die Emotionen



sentix Sentiment und Strategischer Bias deutsche Aktien und DAX-Kurs

zwischen Angst und Gier der Anleger wider. Die Grundüberzeugung hingegen legt die Kauf- oder Verkaufsbereitschaft offen. Nachhaltige Kursanstiege konnten sich in der Vergangenheit nur etablieren, wenn die längerfristige Grundüberzeugung den Emotionen nicht konträr entgegensteht und vice versa. Aktuell fehlen noch die Kaufbereitschaft und damit der „Fahrschein“ für deutliche Kursanstiege. ■

Demografie & Börse

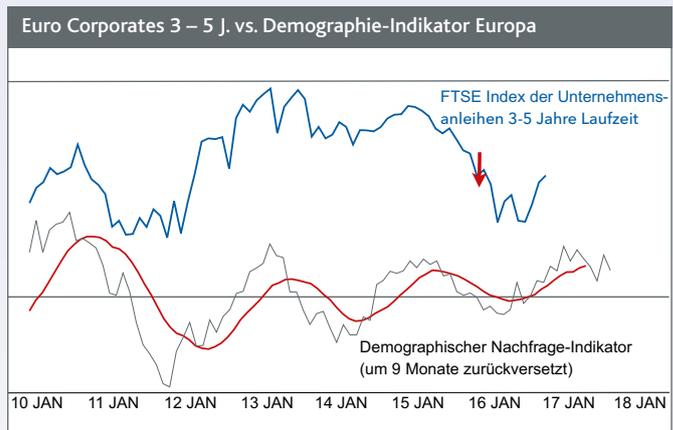
Erfolgsgeschichten ...

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

Während der aktuelle Zustand der Konjunktur weiterhin Anlass zur Sorge gibt und die Ohnmacht der Geldpolitik sich täglich deutlicher offenbart, die Eurokrise aufs Neue virulent wird und Konzernchefs (z.B. RWE, Stahlproduzenten) nach „Big Daddy“ (der Politik) rufen, schreiben die Aktienbörsen Erfolgsgeschichten.

Im letzten Monat verwiesen wir auf den Zusammenhang zwischen Anleihen und Aktien: „Das klassische Muster: Die Aktienkurse taumeln (noch), da machen die Anleihen schon die Pace, erst die Staatsanleihen, dann die der Unternehmen.“ Die Graphik zeigt: Die Rally der Unternehmensanleihen (= die Verbesserung der Cashflows/Abnahme der Konjunkturrisiken) folgt dem Demografie-Indikator, welcher die Konsumkonjunktur abbildet. Für den Rest des Jahres ist der Aktienausblick bullish, kurzfristig dürfte uns jedoch eine Konsolidierungsphase bevorstehen (Pfeil).

Die Erfolgsgeschichten der Börsen bestehen aus den Titeln/Branchen, welche sich bereits in ihren individuellen Bull-Märkten befinden oder eine langfristige Bodenbildung aufweisen. (1) Branchen-Beispiele USA: Baustoffe, Chemie, Rohstoffe, Stahl, Transport, Verpackung, (2) Ein deutsches Aktienportfolio sollte folgende Titel umfassen: adidas, DMG, Fielmann, GEA, GESCO,



Grammer, Grenke, Hochtief, Heidelberger Cement, Jungheinrich, Kion, Klöckner, KUKA, Lufthansa, Rational, Rheinmetall, Stabilus, Talanx.

Die feste Verfassung der zyklischen Branchen und Rohstoffbörsen (Chile!) suggeriert kaum, dass uns in diesem Jahr eine schwere Rezession bevorsteht. Sie ist ein früher Fingerzeig, wo gegenwärtig (und im Jahresverlauf zunehmend) die Chancen liegen. Spiegelbildlich hierzu hatten Staatsanleihen jüngst Schwierigkeiten, neue Hochs zu machen. Sie sollten zugunsten von Aktienanlagen reduziert werden. Wer braucht einen „sicheren Hafen“, wenn Aktienmärkte und Unternehmensanleihen eine Aufhellung des Konjunkturhorizonts signalisieren? ■

Handelssysteme

Erstes Einstiegssignal

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

Ein erstes Einstiegssignal zeigte sich bei der Strategie „Defensive Branchen“. Die anderen Strategien warten weiter auf neue Signale.

Trendfolger DAX

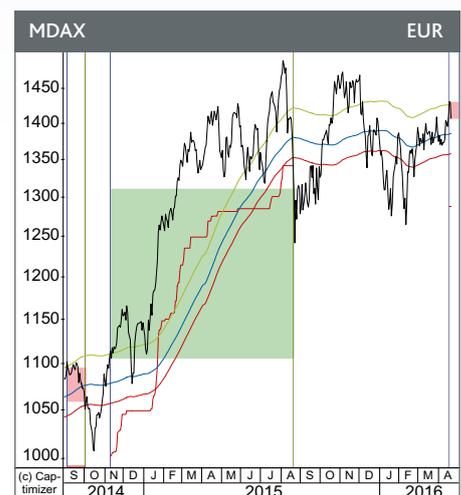
Die Trendfolge-Strategie ist seit dem 11.12.2015 nicht mehr investiert und wartet darauf, dass der DAX seinen 130-Tage-Durchschnitt um 3% überschreitet.

Saisonale Strategie

Auch die Saisonale Strategie ist zurzeit nicht investiert. Der nächste Einstiegszeitpunkt ist erst Anfang August. Herrscht dann ein Abwärtstrend, wird in einen ShortDAX-ETF investiert.

Defensive Branchen

Bei der Branchen-Strategie konnte die erste defensive Branche ihren 130-Tage-Durchschnitt um 3% überwinden und signalisierte damit am 20.04.2016 den Einstieg in den zugehörigen Branchen-ETF „Personal & Household Goods“. Der übergeordnete Trendfilter auf den Gesamtmarkt hatte bereits zuvor den Weg für neue Einstiegssignale grundsätzlich freigegeben. Die anderen defensiven Branchen konnten allerdings ihren 130-Tage-Durchschnitt bislang noch nicht um 3% überwinden. ■



Der Chart zeigt, wie der Branchenindex Personal & Household Goods seinen 130-Tage-Durchschnitt jüngst um 3% überschritten hat und damit ein Einstiegssignal auslöste. Die Position liegt aktuell leicht im Minus, was durch das rote Rechteck angedeutet wird. Das vorangegangene Signal erbrachte ein deutliches Plus (grünes Rechteck).

Sektoranalyse

Bärenmarktrally oder neue Hausse?

Gastanalyse von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Der Sinn von Bärenmarktrallys sei, so schrieb kürzlich Alfons Cortés sinngemäß, Zweifel zu schüren, ob man denn wirklich mit einem Bärenmarkt konfrontiert sei oder nicht. So gesehen hat die seit dem 11. Februar laufende Rally ihre Aufgabe bestens erfüllt: Die offensiven Sektoren führten unangefochten diese Rally an, allen voran Basic Resources (+47%), Öl & Gas (+24%), Banken (+24%) und Industrie (+20%). Typisch defensive Sektoren, welche Anleger nur dann bevorzugen, wenn sie eher pessimistisch in die Zukunft blicken, wie beispielsweise Konsumgüter (+10%), Einzelhandel, Telekommunikation (jeweils nur +9%) oder Nahrungsmittel (+7%) fanden sich ganz am Ende der Rangliste wieder. War das Tief vom 11. Februar also der Startpunkt einer neuen Haussewelle? Auch daran sind Zweifel erlaubt. Weiten wir den Blick, indem wir das aktuelle Kursniveau mit dem des 24. August 2015, dem ersten bedeutenden Tief des im April 2015 gestarteten Bärenmarktes, vergleichen. Und siehe da: Auf dieser Basis behaupten sich zwei defensive Sektoren vorn, während Banken das Schlusslicht bilden. Fazit: Bisher kann die seit Februar laufende Rally als einfache Rückkehr zum Mittelwert (Mean-Reversion) und damit als typische Bärenmarktrally betrachtet werden. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (24.08.15 bis 25.04.16)

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

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

Quantitative Analyse

Börsenampel weiterhin positiv

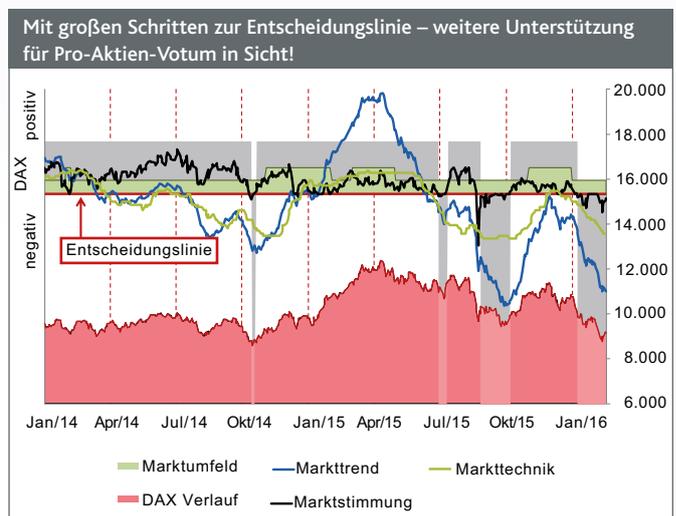
Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-boersenampel.de)

Seit dem 4. März steht unsere Börsenampel wieder auf GRÜN. Ausschlaggebend hierfür ist die „Marktstimmung“, die sich wacker oberhalb der Entscheidungslinie hält. Entwarnung können wir aber trotzdem noch nicht geben. Denn obwohl sich der „Markttrend“ sichtbar erholt, hat er noch einiges an Wegstrecke vor sich, bevor er die Entscheidungslinie überwinden und damit unser Pro-Aktien-Votum untermauern kann. Gleiches gilt für die Technik. So erhält die „Marktstimmung“ derzeit keinerlei Unterstützung von den übrigen Indikatoren. Die Gesamtsituation im Hinblick auf Signalstabilität kann damit aktuell noch nicht überzeugen.

Markttrend: Der Markttrend erholt sich zunehmend, ist aber noch ein ganzes Stück von der Entscheidungslinie entfernt.

Markttechnik: Die Markttechnik liegt ebenfalls im negativen Terrain, sie kann derzeit nur langsam Boden gut machen.

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



Markttrend und Markttechnik haben Fahrt aufgenommen in Richtung Entscheidungslinie, die beiden anderen Indikatoren (Marktumfeld und Marktstimmung) votieren bereits positiv für ein Aktienengagement. Stand: 21.04.2016. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

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

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation votiert somit positiv für den Aktienmarkt. ■

Edelmetalle

Gestern Flop, morgen top

Kurse explodieren, wenn Minen neu bewertet werden

Aus dem „Tal der Tränen“ in eine „goldene Zukunft“

Die Baisse bei Gold und Silber, die viel länger dauerte als von den meisten Experten erwartet, trieb einige Minenfirmen in die Pleite. Andere standen nahe dem Abgrund und überlebten, weil sich 2016 – gerade noch rechtzeitig – die Metallpreise erholten. „Gestern Flop, morgen top“ – in dieser Geschichte stellen wir Unternehmen vor, die in Schwierigkeiten geraten waren und bei weiter steigenden Edelmetallpreisen eine „goldene“ Zukunft vor sich haben.

Endeavour Silver: „Eine Hand voll Dollar“ entscheidet

Mit 7,2 Mio. Feinunzen Silber Jahresförderung ist Endeavour Silver ein mittelgroßer Produzent in Mexiko. Die Aktie geriet unter die Räder, weil auch dieses seit Jahren sehr solide geführte Unternehmen bei den niedrigen Metallpreisen des Jahres 2015 mit 15,62 USD/Feinunze Gesamtkosten (AISC) kein Geld mehr verdiente. 2016 bietet die Chance für eine grundlegende Neubewertung: Der Silberpreis hat sich auf inzwischen 17 USD/Feinunze erholt, während die Förderkosten auf 12 bis 13 USD/Feinunze sinken dürften. Das sind Veränderungen von nur wenigen Dollar pro Feinunze, aber ein riesiger Hebel beim Gewinn. 2016 soll darüber hinaus die Förderung um etwa 10% steigen. Außerdem arbeitet das Unternehmen mit Hochdruck an der Eröffnung einer vierten Mine. Endeavour stellt also eine Kombi-

nation aus Ertrags-Turnaround und organischem Wachstum dar.

Impact Silver: Nach 96% Minus 245% Kursgewinn

Impact Silver und **Santacruz Silver** sind zwei kleine Edelmetallförderer in Mexiko, deren Aktienkurse in den letzten Jahren drastisch gefallen, aber 2016 im Vergleich zu anderen Papieren mit am stärksten gestiegen sind. Impact Silver fördert bereits seit zehn Jahren. Das auch nach langer Talfahrt schuldenfreie Unternehmen überlebte die Zeit niedriger Metallpreise, weil es in Zeiten hoher Metallpreise solide gewirtschaftet hatte. So gelang es dem Unternehmen, in den Jahren 2013 und 2014 zwei Minen mit niedrigeren Förderkosten zu eröffnen. Im Gegenzug wurden Produktionen mit höheren Kosten vorläufig still-

gelegt. Dennoch drohte dem Unternehmen 2014 bzw. 2015 das Geld auszugehen. Mit einer Kapitalerhöhung im März 2016 wurde dieses Problem gelöst.

Santacruz Silver ist eine heiße Wette: Dort wird erfolgreich produziert. Im Jahr 2016 soll sogar eine zweite Mine in Betrieb genommen werden. Wenn es gelingt, mit einem neuen Kredit über etwa 10 Mio. USD die Schulden zu restrukturieren, dürfte der Aktienkurs durch die Decke gehen. Wenn nicht, ist das Unternehmen zahlungsunfähig.

Pershing Gold: Neubewertung mit Beginn der Förderung

Manchmal ist es interessant, im Internet alte Pressemitteilungen zu lesen. Pershing Gold erwarb im August 2011 – auf dem

Foto: © Fotolia RAW / www.fotolia.com

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	22.04.16	18.03.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.227,50	1.255,38	1.060,83	516,88	-2,2%	+15,7%	+137,5%
Gold in EUR	1.093,64	1.114,11	976,91	437,30	-1,8%	+11,9%	+150,1%
Silber in USD	16,96	15,81	13,85	8,87	+7,3%	+22,5%	+91,2%
Silber in EUR	15,11	14,03	12,75	7,61	+7,7%	+18,5%	+98,6%
Platin in USD	1.010,00	971,00	890,50	966,50	+4,0%	+13,4%	+4,5%
Palladium in USD	603,00	591,50	563,00	254,00	+1,9%	+7,1%	+137,4%
HUI (Index)	207,52	180,66	110,69	298,77	+14,9%	+87,5%	-30,5%
Gold/Silber-Ratio	72,38	79,40	76,59	58,27	-8,9%	-5,5%	+24,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,67	14,02	16,43	21,20	+4,6%	-10,7%	-30,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1224	1,1266	1,0865	1,1819	-0,4%	+3,3%	-5,0%

Gold- und Silber-Minenfirmen im Turnaround

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Kurs unter Allzeithoch	Börsenwert**	Förderkosten Gesamtkosten***	KCV	KBV
Endeavour Silver [CAN]	A0DJ0N	3,31	-64,52%	352,15	Silber: 12-13 (2016e)	18,66	1,74
Impact Silver [CAN] IK	A0HGWG	0,51	-74,84%	34,75	NA	3,34	0,17
Pershing Gold [USA]	A14VGA	3,60	-24,19%	78,20	Gold: 725-775****	NA	2,29
Sandstorm Gold [CAN] IK	A1JX9B	3,51	-69,23%	484,13	NA	12,29	0,95
Santacruz Silver Mining [CAN]	A1JWYC	0,37	-64,86%	38,08	NA	NA	0,63
Sibanye Gold Ltd. ADR [SA, USA]	A1JR6A	13,03	-6,24%	2.984,33	Gold: 826 (2016e)	5,02	1,41

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

****) laut Preliminary Economic Assessment; Quellen: Comdirect.de, Bigcharts.com, Firmenpräsentationen; Daten vom 4.4.2016



Höhepunkt der Gold-Hausse – eine stillgelegte Goldmine im US-Bundesstaat Nevada. Seitdem wird daran gearbeitet, das Relief Canyon genannte Projekt zum Laufen zu bringen. Mit dem fallenden Goldpreis wurde die Wiedereröffnung der Mine immer wieder verschoben. Die Zeit wurde jedoch genutzt, um durch Exploration und zusätzliche Landkäufe die Ressource zu vergrößern. Da das Geld für die Arbeiten über Aktienplatzierungen beschafft wurde, ist das Unternehmen schuldenfrei. Im Februar und März 2016 gab es Kaufempfehlungen von Analysten, das Management erwarb zu niedrigen Kursen Aktien der Firma, es gelang eine weitere Kapitalerhöhung. Bei einem stabilen oder weiter steigenden Goldpreis könnte die Geduld der Geldgeber demnächst belohnt werden. Wenn Pershing Gold Relief Canyon in Betrieb nimmt, steht eine Neubewertung der Aktie an.

Sibanye Gold: Erfolgsgeschichte nach gelungener Restrukturierung

Neal Froneman, eine der schillerndsten Persönlichkeiten der südafrikanischen Minen-Szene und verantwortlich für den Aufstieg und Untergang von Uranium One, formte aus einem Sammelstadium südafrikanischer Minen ein neues Unternehmen. Name der Firma: Sibanye Gold. Bis jetzt hat die „Resteverwertung“ – u.a. aus dem Bestand von Fronemans früheren Arbeitgebern Gold

Fields und Harmony Gold – recht gut funktioniert. Mit 3,4 Mrd. USD Börsenwert liegt Sibanye Gold unter den Top 10 der Branche. Die trotz starkem Kursanstieg immer noch niedrig bewertete Aktie schlug seit der Unternehmensgründung im Jahr 2013 die Konkurrenz. Bleibt die Frage: Kann man dem CEO trauen?

Sandstorm Gold: Die bessere Silver Wheaton?

Nolan Watson war 2006 im Alter von 26 Jahren als Finanzchef von Silver Wheaton (IK) der jüngste CFO eines größeren amerikanischen Unternehmens. 2008 gründete er sein eigenes Unternehmen Sandstorm Gold (IK), um zu zeigen, dass er mehr drauf hat als sein früherer Chef, der mittlerweile etwas umstrittene Silver-Wheaton-CEO Randy Smallwood. Sandstorm Gold hat bei der überraschenden Pleite von Colossus Minerals im Jahr 2013 viel Geld verloren. Andere Deals hingegen waren extrem profitabel. Silver Wheaton ist mehr als zehnmals so groß und braucht Beteiligungen im Volumen von mindestens 500 Mio. USD. Für Sandstorm Gold sind auch Geschäfte unter 50 Mio. USD interessant – wobei es mehr attraktive Chancen unter als über dieser Grenze gibt. Die Aktienkursentwicklung gibt Nolan Watson bislang recht: Seit dem Börsengang im Jahr 2011 hat sich Sandstorm Gold besser geschlagen als Silver Wheaton.

Rainer Kromarek



Branche im Blickpunkt

Öl- und Gas-Titel

Vor dem Comeback?

Der Rohölpreis hat seit Juli 2014 eine imposante Entwicklung hinter sich: Von 105 USD pro Barrel der US-Leichtöl-Sorte WTI bis auf 28 USD im Januar dieses Jahres konnte er sich bis Mitte April deutlich auf rund 43 USD erholen. Ähnlich die Entwicklung beim Erdgaspreis: Von 4,75 USD je MMBTU (Mio. British Thermal Units) im Juni 2014 ging es hier bis auf 1,63 USD im März und auf derzeit rund 1,81 USD.

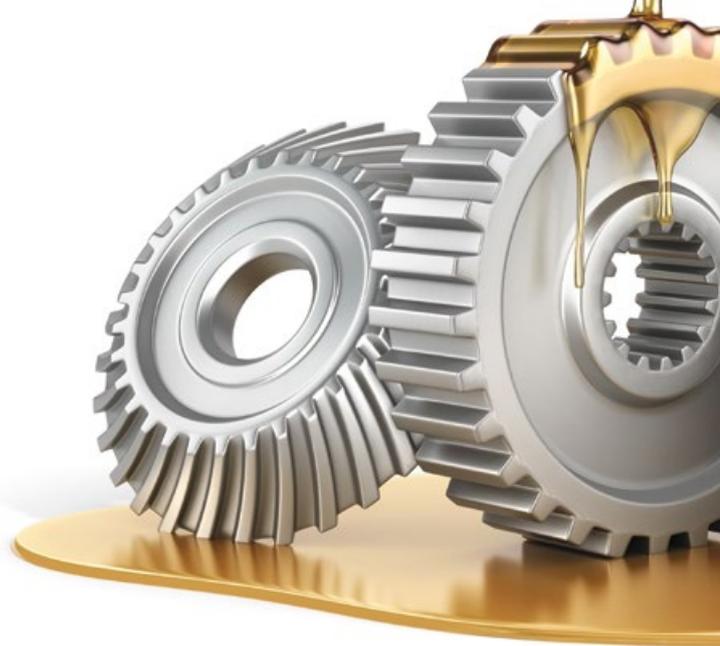
Hintergründe zur künftigen Preisentwicklung

Obgleich die US-Schieferöl-Produktion bereits seit Sommer 2014 rückläufig ist, werden vor allem aufgrund des hohen Angebotes aus Saudi-Arabien derzeit immer noch rund 1,5 Mio. Barrel Rohöl je Tag über der Nachfrage produziert. Eine rasche Entwicklung hin zu alten Höchstpreisen ist daher kaum vorstellbar. Projekte, die schon produzieren oder auch nur durchfinanziert sind, werden jedenfalls weiterlaufen, denn die variablen Kosten der Ölförderung liegen zumeist unter 20 USD je Barrel. Nur dort, wo neue Investitionsentscheidungen anstehen, wurden bzw. werden diese verschoben oder gekürzt.

Diese neuen Projekte aber sollen langfristig die noch immer steigende Öl- und Gasnachfrage der Welt decken. Die niedrigen Preise von heute werden deshalb zwangsläufig wieder zu höheren Preisen in der Zukunft führen. Wichtige Förderländer wie Saudi-Arabien benötigen zudem einen Ölpreis von mindestens 95 USD, um einen ausgeglichenen Staatshaushalt darstellen zu können.

Integrierte Öl- und Gasunternehmen

Zwar haben sich zuletzt mit der Familie Rockefeller die Nachfahren des Unternehmensgründers John D. Rockefeller aus der Aktie von **ExxonMobil** öffentlichkeitswirksam zurückgezogen, doch dies ändert nichts an der Position der Nummer 1 der Branche. Exxon ist gleichermaßen in den Bereichen Upstream (Öl- und Gasexploration sowie -förderung), Downstream (Verarbeitung und Vertrieb) sowie Chemicals erfolgreich tätig. Schlechtere Ergebnisse eines Bereichs können durch entsprechend gute Ergebnisse in den anderen Segmenten jederzeit mehr als ausgeglichen werden. Seit Jahrzehnten wird diese Stärke durch stetig steigende Dividenden und ein AAA-Rating unterstrichen. Dieses Rating verhalf Exxon kürzlich erneut dazu, weitere 12 Mrd. USD günstig am Anleihemarkt für „allgemeine Zwecke“ aufzunehmen. Der Konzern dürfte die Konsolidierung in der Branche auch dazu nutzen, sich nach geeigneten Übernahmekandidaten umzusehen. Darunter möglicherweise auch der ein oder andere Kandidat aus dem Fracking-Bereich.



In Europa hat die französische **Total** dank einer leicht erhöhten Produktion und Sparmaßnahmen 2015 bei einem um 30% gesunkenen Umsatz lediglich ein um 20% reduziertes Netto-Ergebnis von rund 5,0 Mrd. EUR ausgewiesen. Im laufenden Jahr sollen die Investitionen zunächst um weitere 15% gekürzt werden. Die Aktie weist mit derzeit knapp 6% mit die höchste Dividendenrendite der Branche auf. Bis Ende 2018 soll die Produktionskapazität wieder auf über 3 Mio. Barrel pro Tag erhöht werden, der größte Teil davon durch unkonventionelle Öl- und Gas-Ressourcen.

PetroChina, der größte Öl- und Gasproduzent Asiens, ist zu über 80% im Besitz der staatlichen China National Petroleum. Seit dem Börsengang im Jahr 2007 weist das Unternehmen hinter Exxon stets die zweithöchste Börsenbewertung der Branche aus. Zwischenzeitlich hat das Unternehmen über 50% an Singapore Petroleum übernommen und u.a. strategische Kooperationen mit BP und ConocoPhillips abgeschlossen. Der um 70% auf 4,9 Mrd. EUR gefallene Gewinn konnte 2015 auch durch das wesentlich bessere Erdgasgeschäft nicht ausgeglichen werden. Vor diesem Hintergrund wird PetroChina seine Kostenbasis und Investitionen 2016 erneut leicht reduzieren.

Als größter Erdgaskonzern der Welt besitzt **Gazprom**, an dem der russische Staat 50% plus eine Aktie hält, über 25% des weltweit bekannten Gasvorkommens. Zudem verfügt Gazprom über das Monopol zum Gasexport aus Russland und fördert insgesamt 90% des dortigen Erdgases. Hinzu kommt ein 160.000 Kilometer umfassendes Pipelinennetz. Die in US-Dollar fakturierten Exporterlöse verhalfen durch die andauernde Rubelschwäche 2015 zu einem Gewinn von umgerechnet rund 2,0 Mrd. EUR (0,5 Mrd. EUR in 2014). Gewinn und Dividende werden auch

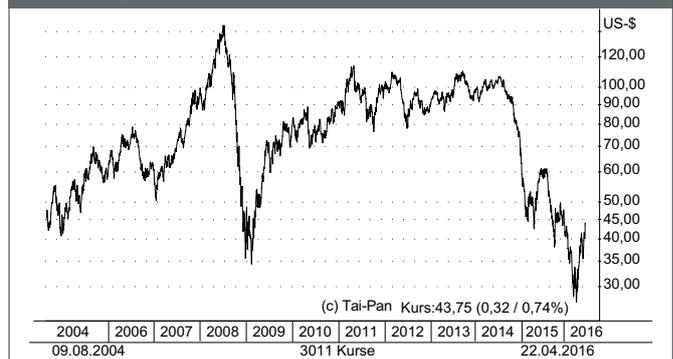
Illustration: © svez / www.fotolia.com

künftig extrem von der Währungsrelation sowie vom Gaspreis abhängig sein. Für 2015 beträgt die Dividendenrendite erneut rund 5%. Im Rahmen einer geplanten Reform der russischen Gasbranche droht dem Giganten Gazprom allerdings die Aufspaltung in mehrere Fördereinheiten sowie ein Unternehmen, welches das Pipelinetz verwaltet. Dies ist jedoch auch aus Aktionärsicht nicht per se negativ zu bewerten.

Erst 2012 wurde der 51%-Anteil der spanischen Repsol an der argentinischen YPF durch den Staat zwangsenteignet. Das Unternehmen hat seitdem jedoch mit anderen ausländischen Unternehmen wie z.B. Chevron und der deutschen Wintershall strategische Abkommen unterzeichnet – insbesondere zur Ausbeutung der Welt-

klasse-Schiefergas- und Ölformation Vaca Muerta in Süd-Argentinien. Zuletzt ist die jährliche Zinslast allerdings auf 800 Mio. USD gestiegen. Gleichzeitig wurde der argentinische Peso 2015 um insgesamt 50% abgewertet. Vor diesem Hintergrund ist der Nettogewinn in vergleichbarem Umfang gefallen. Noch fallen die Umsatzerlöse bei YPF größtenteils im Inland an, in Zukunft wird jedoch der Export die Musik in die Aktie bringen. Daneben sollte eine deutliche Kostenreduzierung und eine ▶

Entwicklung des Ölpreises in den letzten zehn Jahren



Seit Januar konnte der Preis für das schwarze Gold in der Spitze bereits um mehr als 40% zulegen.

Anzeige

WERDEN SIE ZUM MONEY MANAGER!

Lesen Sie auf 21 Seiten, wie Sie

- ✓ Risiken minimieren
- ✓ mit Ihrem Trading nachhaltig Geld verdienen
- ✓ die richtige Anlagestrategie finden

KOSTENLOSES E-BOOK SICHERN

www.godmode-trader.de/moneymanagement



Kennzahlen der vorgestellten Öl- und Öl-Service-Unternehmen													
Integrierte Ölkonzerne	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz	EpS	EpS	EpS	KGV	KGV	KGV	Div.	Div.-Ren.	
				2015*	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e	2015e	2015e	
ExxonMobil [US]	852549	77,37	321,5	234,2	3,37	2,08	3,70	23,0	37,2	20,9	2,58	3,3%	
Total [FR]	850727	43,45	106,0	136,2	1,90	2,40	3,51	22,9	18,1	12,4	2,38	5,5%	
Gazprom [RU]	903276	4,28	53,7	86,5	0,63	0,55	0,67	6,8	7,8	6,4	0,19	4,4%	
Petro China [CN]	A0M4YQ	0,64	209,9	276,5	0,04	0,03	0,05	16,0	21,3	12,8	0,02	3,1%	
YPF ADRs [AR]	886738	17,56	6,9	9,5	0,70	1,40	3,70	25,1	12,5	4,7	0,14	0,8%	
Öl-Service-Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz	EpS	EpS	EpS	KGV	KGV	KGV	Div.	Div.-Ren.	
Schlumberger [US]	853390	71,18	89,4	31,1	1,43	1,51	2,19	49,8	47,1	32,5	1,75	2,5%	
Halliburton [US]	853986	36,51	31,3	24,3	-0,69	0,32	1,13	neg.	114,1	32,3	0,63	1,7%	
Schoeller-Bleckmann [AT]	907391	61,16	1,0	0,5	-1,19	-0,12	1,34	neg.	neg.	45,6	0,50	0,8%	
Baker Hughes (US)	872933	40,95	17,9	13,8	-0,42	-0,73	0,20	neg.	neg.	339,0	0,58	1,4%	

**) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Finanzen.net, eigene Schätzungen; EUR/USD zu 1,14 umgerechnet*

stabile Landeswährung ab 2016 wieder für steigende Gewinne sorgen. Dies umso mehr, falls sich die Produktions- und Exporterlöse aus Vaca Muerta bis Ende 2017 tatsächlich – wie geplant – mehr als verdoppeln sollten.

Wichtige Serviceindustrie

Als führender Serviceanbieter hat **Schlumberger** Anfang April den Abschluss seiner Fusion mit der wesentlich kleineren Cameron International bekannt gegeben. Mit der Transaktion werden zwei sich ergänzende Technologieportfolios zu einem Produkt- und Serviceangebot für die Upstream-Industrie kombiniert. Die Fusion wird durch die Integration der Reservoir- und Bohrlochtechnologie von Schlumberger mit den Bohrturm- und Oberflächenanlagen von Cameron zu den

ersten Komplettsystemen für Bohrung und Förderung in der Branche führen.

Bereits seit November 2014 befinden sich der zweit- und drittgrößte Zulieferer **Halliburton** und **Baker Hughes** im Fusionsprozess. Die Aktionäre beider Gesellschaften haben der 35 Mrd. USD-Offerte von Halliburton für seinen Konkurrenten grundsätzlich zugestimmt. Allerdings fehlt zum einen noch die Freigabe einiger Kartellbehörden, zum anderen hat im April das US-Justizministerium angekündigt, gegen die Übernahme von Baker Hughes durch Halliburton klagen zu wollen. Zuvor hatten beide Seiten schon über den Verkauf von Geschäftsbereichen beraten, um die Fusion erfolgreich abschließen zu können. Mit der Fusion würde der mit Abstand größte An-

bieter von Oilfield Equipment in der weltweiten Servicebranche entstehen.

Schoeller-Bleckmann (SBO) als europäischer Weltmarktführer von Hochpräzisionsteilen übernimmt gerade einen 68%-Anteil am US-Service-Unternehmen Downhole Technology. Nach der bereits im November 2014 erfolgten Akquisition von Resource Technologies erweitert SBO konsequent das Geschäft im Produktbereich „Well Completion“. Noch 2014 konnte SBO eine EBITDA-Marge von beachtlichen 33% (!) ausweisen. Für 2015 belief sich dagegen der Nettoverlust auf 19 Mio. EUR. Mittelfristig sollte der Zulieferer aber gerade durch die verstärkte Marktpräsenz wieder überdurchschnittlich vom steigenden Ölpreis profitieren können.

Fazit

Noch in diesem Jahr erwartet die Internationale Energieagentur (IEA) den stärksten Rückgang beim Öl-Angebot der Nicht-OPEC-Produzenten seit 25 Jahren, mithin täglich um fast 700.000 Barrel. Gleichzeitig lege die Nachfrage aus Ländern wie Indien oder China weiter zu. Zum Jahresende, spätestens Anfang 2017, dürften Angebot und Nachfrage daher wieder in Einklang stehen. Es spricht einiges dafür, dass sich die Preise tendenziell weiter erholen und Ende 2016 deutlich über dem Vorjahresresultat notieren werden. Eine Entwicklung, die den gebeutelten Branchenvertretern mehr als gelegen käme. ■

Oliver Schulte



Foto © powell83 / www.gettyimages.com

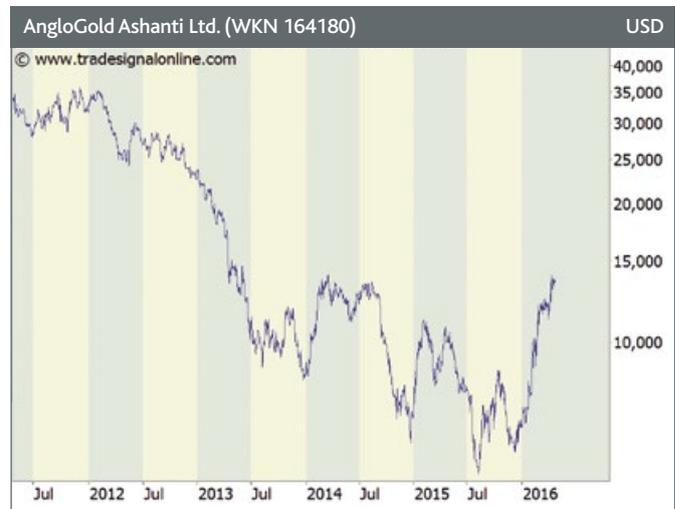
Buy or Good Bye

Buy: AngloGold Ashanti Ltd.



Ein Traditionsname in der Goldminen-Branche und dennoch eine spannende Investment-Story ist der südafrikanische Konzern AngloGold Ashanti. Denn neben der Baisse bei den Edelmetall-Aktien lastete auf dem Titel in den vergangenen Jahren auch noch eine Fehleinschätzung des Marktes. So scheint die Börse AngloGold nach wie vor als rein südafrikanisches Unternehmen zu betrachten – was bei genauerer Betrachtung jedoch so nicht stimmt. Denn rund 76% der Gold-Produktion in Höhe von 3,9 Mio. Feinunzen pro Jahr werden in den Standorten in Amerika, Australien und dem restlichen Afrika gefördert. Im Gesamtkonzern liegen die Produktionskosten dementsprechend mit 822 USD je Feinunze (auf Vollkostenbasis) deutlich unter dem Wert im südafrikanischen Heimatmarkt von 1.088 USD.

Kein Wunder, dass von Aktionärsseite daher schon lange eine Aufspaltung des Konzerns in zwei unabhängige Unternehmen nach Vorbild des Konkurrenten Gold Fields gefordert wird. Zu den Verfechtern dieses Planes zählt auch der US-Hedgefondsmanager John Paulson, dessen Fonds rund 6% der Aktien besitzen. Bereits 2014 legte AngloGold einen entsprechenden Vorschlag zur Abspaltung des internationalen Geschäftes vor, allerdings in Verbindung mit einer stark verwässernden Kapitalerhöhung. Daraufhin fiel der Plan damals bei den Aktionären jedoch durch. Vom Tisch ist etwas Vergleichbares damit jedoch noch lange nicht. In der Zwischenzeit hilft



der aktuelle Goldpreisanstieg dabei, den Tunaround der südafrikanischen Betriebe zu beschleunigen. Der Katalysator für einen überproportionalen Kursanstieg kann also aus mehrerer Richtungen kommen.

Christoph Karl

Good Bye: Ströer SE & Co. KGaA



Nach Wirecard (siehe Seite 25) ist nun auch der Kölner Werbevermarkter Ströer zum Opfer eines Angriffs von Short-Sellern geworden. Die Vorwürfe kommen aber nicht von einem bis dato völlig unbekanntem Research-Haus, sondern werden von Muddy Waters erhoben. Das Unternehmen des Amerikaners Carson Block ist bereits in der Vergangenheit durch investigatives Research aufgefallen. So konnte Block beispielsweise dem chinesischen Unternehmen Sino-Forest ein gefälschtes Zahlenwerk nachweisen, was am Ende zu einer Insolvenz des ehemaligen Milliardenkonzerns führte. Nun ist mit Ströer zum ersten Mal ein deutsches Unternehmen in den Fokus von Muddy Waters gefallen – und deren Vorwürfe haben es in sich. So sei das Unternehmen in Wahrheit nicht jenes, für welches der Kapitalmarkt es halte. Denn das organische Wachstum, der operative und der freie Cashflow würden bei genauer Betrachtung signifikant unter den von Ströer berichteten Werten liegen.

Ströer soll laut Muddy Waters klassisches Werbegeschäft zum Digitalgeschäft umklassifiziert haben, um dort höhere Wachstumsraten ausweisen zu können. Daneben sollen Einmalerträge die EBITDA-Zahlen aufgebläht haben und der operative Cashflow durch eine Ausdehnung der Zahlungsziele geschönt worden sein. Zudem sei es zu Insichgeschäften mit den Vorständen gekommen, bei denen erhebliche Summen in deren Kassen geflossen seien. Alles in allem haben die vorgenommenen Maßnahmen zur Fiktion

einer Wachstumsstory gedient, die es in dieser Form nicht gab. Anders als im Fall Wirecard steht für diese Vorwürfe jemand mit seinem Namen gerade, auch wenn Carson Block durch offengelegte Short-Position vom selbst geschaffenen Kurssturz profitiert haben dürfte. Für Anleger sollte Ströer bis zu einem glaubhaften Gegenbeweis ein rotes Tuch bleiben.

Christoph Karl



Moneytalk

„Margenverdoppelung durch Vorwärtsintegration“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Thomas Eisenring, CEO des Schweizer Milchpulverherstellers Hochdorf Holding AG, über seine Strategie der Vorwärtsintegration im Bereich Babynahrung

Smart Investor: Herr Dr. Eisenring, bei Hochdorf ist derzeit einiges im Umbruch. Sie planen neben einem Ausbau des Babynahrungsgeschäftes auch eine Vorwärtsintegration durch den Zukauf heutiger Kunden. Was erhoffen Sie sich davon?

Eisenring: Sie müssen diese Strategie aus der Historie heraus verstehen. Vor sechs Jahren haben wir ein für unsere Verhältnisse gewaltiges Investment von 60 Mio. CHF in eine neue Anlage zur Produktion von Babynahrung getätigt – was zum damaligen Zeitpunkt immerhin der Hälfte unserer Bilanzsumme entsprach. Wer neu in diesem Geschäft ist, kann einen Sprühturm mit 18.000 Tonnen Jahreskapazität unmöglich mit eigenen Marken auslasten. Man war daher gezwungen, die Babynahrungsprodukte Dritten als White-Label-Anbieter zu verkaufen. Deshalb haben wir mit Partnern zusammengearbeitet, die in den MEA-Regionen oder in Asien einen Marktzugang hatten und bereit waren, in den Aufbau einer Marke zu investieren. Mit der Vorwärtsintegration wollen wir uns an dem einen oder anderen dieser Unternehmen beteiligen und damit einen größeren Teil der Wertschöpfungskette abdecken.

Smart Investor: Wir haben Hochdorf bei uns im Heft daher auch schon als Mini-Nestlé bezeichnet ...

Eisenring: Solange die Betonung auf „Mini“ liegt, kann ich mit diesem Ausdruck leben. Wir wollen tatsächlich vermehrt in diese Richtung gehen, auch wenn wir daneben im Bereich Babycare weiterhin als White-

Label-Anbieter aktiv sein werden und im Bereich der klassischen Dairy Ingredients das bisherige Geschäftsmodell weiterfahren werden. Sie müssen sich Folgendes vorstellen: Während wir in eine Anlage aus Edelstahl und viel Produktions-Know-how investiert haben, waren einige unserer Partner mit ihren Endprodukten enorm erfolgreich und erzielen heute höhere Margen als wir selbst. Deren Marketing ist oft voll auf die Schweizer Herkunft abgestellt, sie sind also in einer gewissen Weise abhängig von uns. Die stärkere Integration hilft daher beiden Seiten. Wir gewinnen ein margenstarkes Endkundengeschäft hinzu, die Verkäufer erhalten eine garantierte Rohstoffversorgung mit schweizerischer Babynahrung höchster Qualität.

Smart Investor: Daneben erweitern Sie sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz Ihre Verarbeitungskapazität, auch dies im Hinblick auf den Babynahrungsmarkt?

Eisenring: In der Schweiz werden wir voraussichtlich für ca. 75 Mio. CHF eine neue Anlage mit einer Kapazität von rund 32.000 Tonnen für Babynahrung aufbauen. Die definitive Entscheidung hierzu wird hier in Kürze gefällt werden. Die im letzten Jahr übernommene Uckermärker Milch GmbH in Mecklenburg-Vorpommern hat zusätzlich rund 12.000 Tonnen Kapazität. Aus Deutschland heraus wollen wir vor allem Märkte und Marktsegmente bedienen, bei denen das Label „Made in Switzerland“ nicht entscheidend ist, und vorerst mit Basispulvern für Babynahrung und instantisierte Milchen beginnen. Mit den neuen



Dr. Thomas Eisenring

Kapazitäten für Babynahrung in unserem Werk in Sulgen beliefern wir dagegen auch weiterhin vor allem unsere Kunden in der Babynahrung in den Emerging Markets. Die Nachfrage nach hochwertiger Babynahrung wächst ungebremst. Wir sind daher sehr zuversichtlich, die neuen Anlagen schnell auslasten zu können.

Smart Investor: Gegenwind haben Sie im letzten Jahr dagegen von der Schweizer Nationalbank und deren Frankenaufwertung bekommen. Wie hat sich dies in Ihren Zahlen bemerkbar gemacht?

Eisenring: Wir konnten diese Verwerfungen eigentlich recht gut kompensieren. Dies liegt vor allem an zwei Faktoren: Zum einen konnten wir die Preise anheben, ohne nennenswert Kunden zu verlieren, zum anderen haben wir einige Verträge mit Lieferanten nachverhandelt. Mit dem

Über die Hochdorf Holding AG

Das Unternehmen aus Hochdorf in der Nähe von Luzern ist einer der führenden Milchpulverhersteller der Schweiz. Die Produkte von Hochdorf werden zum einen als Basisprodukt für die Herstellung von Schweizer Schokolade verwendet, zum anderen – und dies mit steigender Tendenz – für Babynahrung. In diesem Segment ist Hochdorf derzeit vor allem als White-Label-Anbieter für Dritte tätig. In Zukunft sollen hier jedoch vor allem eigene Marken kreiert und zugekauft werden. Durch diese Vorwärtsintegration will Hochdorf in Zukunft signifikant höhere EBIT-Margen erzielen.

Das Geschäftsjahr 2015 muss angesichts der Franken-Aufwertung als Übergangsjahr betrachtet werden. Zwar stieg der Bruttoumsatz bedingt durch die Akquisition der Uckermärker Milch GmbH um 28,6% auf 551,2 Mio. CHF. Allerdings konnte das Konzernergebnis davon erwartungsgemäß noch nicht profitieren. Mit 20,1 Mio. CHF lag das EBIT auf Vorjahresniveau (+0,7%). Bedingt durch die Franken-Aufwertung mussten jedoch Wertberichtigungen auf Bestände vorgenommen werden, was sich in einem Rückgang des Nettogewinns



um 16% niedergeschlagen hat. Ohne diese Währungseffekte wäre der Vorjahreswert jedoch übertroffen worden. Mit einem KGV von 14,3 für 2017 preist die Börse die in Aussicht gestellte Margenverdopplung im Bereich Babynahrung bislang noch nicht ein.

„Schoggigesetz“ gibt es in der Schweiz eine Förderung des Exports. Schokoladenhersteller sollen durch den Einsatz von Schweizer Milch nicht schlechter gestellt werden, als wenn sie auf den ausländischen Märkten Milchpulver einkaufen würden. Diese Lücke ist natürlich durch die Franken-Aufwertung massiv größer geworden. Die Schweizer Bauern und Verarbeitungsunternehmen wie wir verpflichten sich in der Regel, diese Lücke zu schließen. Wir haben daher mit den Bauern eine Art „Flatrate“ vereinbart, um das Geschäft für uns kalkulierbarer zu machen.

Smart Investor: Ergebnisseitig haben Sie die Analystenschätzungen mit Ihren Anfang April gemeldeten Zahlen für 2015 deutlich übertroffen. Woran liegt diese erfreuliche Entwicklung und mit welchem Ergebnis planen Sie für 2016?

Eisenring: Ich kann Ihnen nicht sagen, wie die Analysten zu Ihren Zahlen kommen, aber wir haben jedenfalls unser internes Budget leicht übertroffen. Auch 2015 haben wir durch permanente Effizienzsteigerungsprogramme erneut an den Kosten geschraubt. Daneben sind wir sehr effizient im Portfolio-Management, d.h. wenn ein

Produkt keine Marge bringt, fliegt es eben auch schnell wieder aus dem Programm. Eine Guidance für 2016 würde meiner Meinung nach zum heutigen Stand wenig Sinn machen. Denn wir können noch gar nicht abschätzen, wie weit wir mit der Vorwärtsintegration gekommen sein werden. Davon abhängig würden sich jedoch unsere Zahlen vollkommen anders darstellen.

Smart Investor: Um von kurzfristiger Planung auf eine langfristige Perspektive zu kommen: Was ist die Intention hinter der strategischen Neuausrichtung von Hochdorf zu einem global tätigen Babynahrungs-Markenartikler?

Eisenring: Als ich 2013 bei Hochdorf begonnen habe, war mir sehr schnell klar, dass die Kapazität eher früher als später ein Problem werden wird, da unsere Partner sehr schnell wachsen. Sie müssen sich vorstellen: Alleine in Ägypten gibt es jedes Jahr 2,5 Mio. neue Babys. Dieser Markt ist also nicht nur in China hochinteressant. Da wir gesehen haben, dass insbesondere die Marken, die auf schweizerische Qualität setzen, am stärksten wachsen, bauen wir dort Kapazität auf. Aber wir waren eben ein reiner Produzent, während sich einige

Kunden mit unseren Produkten prächtig entwickelten und entsprechend nachhaltig gute Margen erwirtschafteten. Durch Effizienzsteigerungen sind wir schon heute deutlich profitabler geworden. Was die Vorwärtsintegration betrifft, reden wir aber im Bereich Babynahrung von einer Margenverdopplung. Meiner Meinung nach sind wir auf einem vielversprechenden Weg, dies zu erreichen.

Smart Investor: Dr. Eisenring, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

CANSLIM-Aktien

Gewinne dank Megatrends

Die Obsession der Börse mit Quartalsberichten verstellt mitunter den Blick auf das große Bild. Dabei liefern Megatrends in Technologie und Healthcare interessante Anlageideen.

Medizin fürs Depot

Die USA sind der mit Abstand größte Gesundheitsmarkt der Welt. In keinem anderen Land wird so viel für Medikamente und Behandlungen ausgegeben. Mit der Einführung von staatlichen Gesundheits-Programmen (Medicare/Medicaid) hat sich der Zugang vieler Menschen zum Gesundheitssektor in den letzten Jahren verbessert. Und obwohl damit verbunden weitere Eingriffe seitens der Regierung drohen, steigen dank Obamacare insgesamt die Umsätze in diesem Sektor. Hinzu kommt der demografische Faktor. Für Healthcare-Anbieter wie **AmSurg** resultieren daraus durchaus attraktive Wachstumsvoraussetzungen. Das Unternehmen betreibt landesweit bereits über 250 ambulante Behandlungszentren, die kleinere Eingriffe wie Magen- und Darmspiegelungen, Augen-OPs und arthroskopische Untersuchungen durchführen. Darüber hinaus stellt AmSurg Krankenhäusern und anderen Gesundheitseinrichtungen ein breites Angebot an Outsourcing-Leistungen aus den Bereichen Anästhesie, Radiologie, Diagnostik und Notfallmedizin zur Verfügung. Seit Längerem fährt der Vorstand eine aktive Übernahmestrategie, im Zuge derer allein vergangenes Jahr 16 Zukäufe abgeschlossen werden konnten. AmSurg profitiert auf einem weiterhin recht fragmentierten Markt mit vielen kleinen Anbietern von seiner Finanzkraft. Nach einem auch akquisitionsbedingten Umsatzsprung von über 50% auf 2,6 Mrd. USD im Jahr 2015 lassen die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr ein solides Wachstum von nochmals rund 20% erwarten. Der Gewinn je Aktie sollte gleichzeitig von 3,71 USD auf rund 4,30 USD zulegen können. Hieraus resultiert ein sicherlich noch ausbaufähiges KGV von 17,5. Dass die AmSurg-Aktie seit mehreren Monaten eher seitwärts tendiert, lässt sich nicht mit negativen Unternehmensnews, sondern mit den eingangs erwähnten regulatorischen Unsicherheiten erklären. Werden diese Sorgen

zum Teil entkräftet, dürfte der Mid Cap seinen langfristigen Aufwärtstrend – über die letzten fünf Jahre hat sich der Kurs in etwa verdreifacht – fortsetzen.

Dr. Robot übernimmt

Der medizinische wie technologische Fortschritt zeigt sich bei der Entwicklung neuer Operationsmethoden. Viele Eingriffe werden heute minimalinvasiv – also mit nur kleinen Schnitten, beispielsweise in die Bauchhöhle des Patienten – durchgeführt. Noch einen Schritt weiter geht der US-Konzern **Intuitive Surgical**. Dessen „da Vinci“-Operationssystem übersetzt die Handbewegungen des Chirurgen von einer Konsole aus in kleinste Bewegungen der in den Patienten eingeführten OP-Instrumente. Dadurch steigt die Präzision der Eingriffe – mit entsprechend positiven Folgen für den Heilungsprozess des Patienten. Intuitive Surgical verweist zudem auf Kostenvorteile für Patienten und Krankenversicherer in Folge kürzerer Krankenhausaufenthalte und geringerer Komplikationen. In der Vergangenheit wurden die Vorteile der Robotertechnologie für bestimmte Eingriffe gelegentlich angezweifelt. Fakt ist aber, dass es Intuitive Surgical gelungen ist, die installierte Basis seiner Systeme kontinuierlich zu vergrößern und neue Anwendungsgebiete zu erschließen. Zuletzt erwiesen sich vor allem Prostata-Behandlungen als Wachstumstreiber für den Absatz. Der auch in den USA herrschende Kosten- und Wettbewerbsdruck unter den Krankenhäusern sollte als Risikofaktor aber keinesfalls ausgeblendet werden. Nach einer Wachstumsdelle im Jahr 2014, welche die seinerzeit schwache Kursperformance erklärt, kehrte die Gesellschaft im vergangenen Jahr in die Erfolgsspur zurück. Umsatz (+12% auf 2,4 Mrd. USD) und Ergebnis (+36%) legten deutlich zu. Dass die Konsensschätzung für 2016 bislang nur einen moderaten Gewinnanstieg unterstellt, ist durchaus positiv. Die Börse scheint die wahre Ertragskraft weiterhin zu unterschätzen. Anders lässt es sich kaum erklären, dass Intuitive Surgical in den letzten drei Quartalen die Gewinnerwartungen um bis zu 25% übertreffen konnte.

Illustration: © Leigh Prather / www.flickr.com

Über CANSLIM

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

Das magische Auge

Auch im Auto, dem liebsten Kind von uns Deutschen, bleibt Automatisierung ein Megatrend. Zwar ist das autonome Fahren weiterhin ein Zukunftsthema, das erst in zehn Jahren wirklich in der Breite aktuell werden dürfte – es gibt schließlich noch viele



rechtliche Fragen zu klären. Bis dahin werden intelligente Fahrerassistenzsysteme jedoch ihren Siegeszug bei einer Vielzahl anderer Anwendungen fortsetzen. Die israelische **Mobileye** ist ein Pionier auf dem Gebiet kamerabasierter Fahrerassistenzsysteme (Advanced Driver Assistance Systems, ADAS). Die vom Unternehmen entwickelten Software-Algorithmen und EyeQ-Chips ermöglichen die Identifikation von Hindernissen, seien es andere Fahrzeuge, Fußgänger, Tiere oder auch Gegenstände auf der Fahrbahn. Sie lösen daraufhin automatisch den Bremsvorgang aus. In den USA soll ein solches „Automatic Braking System“ ab dem Jahr 2022 für Neuwagen verpflichtend sein. Es ist davon auszugehen, dass andere Länder mit vergleichbaren Regelungen bald nachziehen, was ADAS endgültig zum Durchbruch verhelfen könnte. Die Mobileye-Systeme erkennen zudem Verkehrsschilder, Fahrbahnmarkierungen und Lichtsignale. Nach einem Allzeithoch im vergangenen Sommer bei über 60 USD büßte der Mid Cap bis Anfang Februar mehr als die Hälfte seines Börsenwertes ein. Seitdem konnte sich die Notiz wieder deutlich erholen, was zum Teil aus dem starken Unternehmensausblick resultiert. Bis zum Ende des Jahres 2019 will der Vorstand die Erlöse auf 1,1 Mrd. USD vervielfachen. Zum Vergleich: 2015 erreichte Mobileye Umsätze von rund 240 Mio. USD. Die neue Langfristprognose impliziert ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 46%. Aufgrund der meist mehrjährigen Aufträge mit den großen OEM-Herstellern traut sich der Vorstand eine solche Aussage zu. Positiv ist zugleich der steigende Verkaufspreis der eigenen EyeQ-Chips. Laut Mobileye ist dies die Folge komplexerer Programme und Anwendungen. Das rasante Wachstum des Markt- und Techno-



logieführers spiegelt sich auch in der Bewertung wider. Obwohl das KGV im kommenden Jahr von derzeit 55 auf 36 fällt, sollte sich der Konzern bei seiner aggressiven Expansionsagenda besser keine Enttäuschungen leisten. Ein Stop-Loss bei 32 EUR scheint daher ratsam.

Fazit

Echte Wachstumsstories sind rar und werden bei planmäßiger Entwicklung mit einem klaren Bewertungsaufschlag belohnt. Unsere CANSLIM-Ideen besitzen ein solches Wachstumsprofil und damit verbunden die Aussicht auf steigende Notierungen. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	Umsatz 2016e*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e
AmSurg [US]	911129	69,14	3.783	3.100	3.440	3,30	4,27	4,89	20,9	16,2	14,1
Intuitive Surgical [US]	888024	573,90	21.619	2.380	2.620	17,17	20,68	23,25	33,4	27,8	24,7
Mobileye [IL]	A119ES	35,05	7.595	240	338	0,43	0,68	1,06	82,0	51,5	33,1

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

Mittelstandsaktien

„Wir schätzen Gold ähnlich ein wie Smart Investor“

Gespräch mit Dr. Hannspeter Schubert von der Blue Cap AG, die mit Carl Schaefer zuletzt ins Edelmetall-Geschäft eingestiegen ist.



Dr. Hannspeter Schubert begann seine Karriere bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Peat Marwick Mitchell & Co. in München und San Francisco. Anschließend spezialisierte sich der ausgebildete Wirtschaftsprüfer auf Restrukturierungen und Transaktionen von mittelständischen Unternehmen und erwarb zusätzlich die Qualifikation des Certified-Rating-Analysten. Im Jahr 2006 übernahm er den Vorstand der Blue Cap AG und führte diese erfolgreich an die Börse. Die Blue-Cap-Aktie ist unter WKN A0JM2M u.a. im Münchener m:access gelistet.

Smart Investor: Dr. Schubert, Sie haben dieses Jahr die Goldscheideanstalt Carl Schaefer aus einer Insolvenz übernommen. Was hat Ihr Interesse an einem Goldhändler und -verarbeiter geweckt?

Schubert: Wir schätzen die Aussichten von Gold ähnlich ein wie Smart Investor. Den Zugang zum Goldgeschäft verfolgen wir schon seit mehreren Jahren und konnten ihn nun mit Carl Schaefer realisieren. Durch die Insolvenz des traditionsreichen Unternehmens Carl Schaefer hat sich für uns eine Gelegenheit aufgetan, zum einen den Eintritt in dieses „closed shop“-Geschäft zu bekommen und zum anderen unsere Sanierungskompetenz einzubringen. Das Goldgeschäft entwickelt sich, wie wir in den letzten Monaten gesehen haben, umgekehrt zum Aktienmarkt und hilft uns, unser Portfolio wertstabiler zu machen.

Smart Investor: Carl Schaefer hatte ja in der Vergangenheit Umsätze im höheren dreistelligen Millionenbereich erzielt. Können Sie daran nach der Sanierung wieder anknüpfen?

Schubert: Wir wollen durchaus wieder an die historischen Zahlen anschließen. Allerdings müssen wir fürs Erste unsere Hausaufgaben machen und das Unternehmen neu aufsetzen. Wir haben die bestehenden Vermögenswerte und das langjährige Know-how von Carl Schaefer im Rahmen eines Asset Deals erworben und wollen zukünftig auf das Recycling und den Handel von Edelmetall setzen. Mit dem Brand von Carl Schaefer werden wir zukünftig auch eigene Investmentprodukte entwickeln und in den Markt bringen.

Smart Investor: Die starke Konkurrenz durch pro aurum und Degussa fürchten Sie also nicht?

Schubert: Nein, die Wiederbelebung des Goldhandels unterstützt eher unser

Geschäftsmodell. Im Gegensatz zu manchen Goldhändlern verfügt Carl Schaefer über die Kompetenzen einer Goldscheideanstalt. Wir werden geschätzt als kompetente und verlässliche „Edelmetallschmiede“, die zwar noch klein, dafür aber umso persönlicher ist. Die Anlaufphase und die Neuausrichtung werden in diesem Jahr noch zu einem negativen Ergebnisbeitrag von Carl Schaefer führen. Ab 2017 wollen wir dann wieder schwarze Zahlen schreiben.

Smart Investor: Für den Gesamtkonzern haben Sie in der Vergangenheit mit einer EBIT-Marge von 6% geplant. Haben Sie dies in 2015 erreicht?

Schubert: Wir werden im vergangenen Jahr bei rund 5% landen. Der Grund dafür ist Umstrukturierung und die zeitlichen Verschiebungen von Projekten nach 2016 bei unserer Beteiligung Gämmerler. Die Auftragslage sieht in den ersten Monaten des laufenden Jahres in allen Beteiligungen sehr gut aus. Ich bin also zuversichtlich, dass wir 2016 unser Margenziel erreichen werden. Gleichzeitig sehen wir uns in unseren angestammten Branchen derzeit zwei weitere mögliche Beteiligungen an.

Smart Investor: Können Sie diese aus den bestehenden Mitteln finanzieren, die Sie sich im letzten Jahr durch Kapitalerhöhung und Schuldscheindarlehen besorgt haben?

Schubert: Einen Teil der Kapitalerhöhung in Höhe von etwas mehr als 2 Mio. EUR haben wir in Carl Schaefer investiert. Mit der ersten Tranche des Schuldscheindarlehens über rund 7 Mio. EUR haben wir jedoch noch genügend Mittel für weitere Akquisitionen zur Verfügung. ■

Interview: Christoph Karl

ME FONDS-PERGAMON EIN »GOLDSTÜCK« FÜR IHR DEPOT. + 24 % IN 2016.*

Der ME Fonds-Pergamon ist ein Rohstoffaktienfonds. Er deckt die Segmente Edel- und Industriemetalle, Energie, Diamanten und andere Rohstoffe ab. * (Stand 15.04.2016)

»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

Musterdepot

Silberne Zukunft

Von der Erholung des Silberpreises hat auch unser Depot profitiert. Mit einem Investitionsgrad von fast 100% setzen wir jetzt auf eine Fortsetzung der Hausse bei den Aktien und den Edelmetallen.

Nach und nach konnte unser Depot in den letzten Wochen die Verluste des Crashes vom Januar und Februar wieder aufholen. In Summe liegen wir mit einem Minus von 1,3% fast wieder auf dem Stand von Ende Dezember. Der DAX hinkt hier mit -3,6% noch etwas hinter-

her. Einen positiven Beitrag konnten erneut die Edelmetall-Aktien liefern, bei denen wir uns noch rechtzeitig positioniert haben. Über Dividenden konnten wir seit dem letzten Heft rund 166 EUR einnehmen, im Mai stehen dann vor allem bei den deutschen Titeln im Depot die jähr-

lichen Ausschüttungen an. Unsere Position bei BB Biotech hat sich bedingt durch einen Split verfünffacht, wir haben nun 250 Aktien im Depot. Ein Interview Dr. Thomas Eisenring von der Hochdorf Holding AG finden Sie in der Rubrik „Moneytalk“ auf S. 66.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.04.2016 (DAX: 10.373)			
Performance: -1,3% seit Jahresanfang (DAX: -3,4%); +2,6% gg. Vormonat (DAX: +4,2%); +175,7% seit Depotstart (DAX: +305,5%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stop-Loss
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	200	19.12.13	39,63	70,08	14.016	5,1%	+7,6%	+76,9%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	B	8/6	400	26.09.13	21,70	31,05	12.420	4,5%	+7,1%	+43,1%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	127,97	19.196	7,0%	+3,9%	+37,8%	
Hochtief [DE] ³	607000	Baukonzern	B	7/5	100	22.10.15	82,10	111,70	11.170	4,1%	+8,4%	+36,1%	98,50
Grenkeleasing [DE] ³	A161N3	Leasing	A	7/5	150	11.06.15	129,33	172,45	25.868	9,4%	-5,8%	+33,3%	
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	A	9/6	2.500	10.03.16	5,97	7,94	19.850	7,2%	+33,7%	+33,1%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	B	8/6	200	15.12.14	61,55	76,45	15.290	5,5%	-5,0%	+24,2%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	A	7/5	80	17.03.16	112,05	133,97	10.718	3,9%	+16,0%	+19,6%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	171,78	20.614	7,5%	+1,0%	+13,0%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	250	10.03.16	44,82	48,64	12.160	4,4%	+8,2%	+8,5%	
MAN St. [DE] IK	593700	Nutzfahrzeuge	B	5/2	100	04.02.16	93,17	94,98	9.498	3,4%	+0,2%	+1,9%	
Aurelius [DE] ³ IK	A0JK2A	Sanierungen	A	7/5	300	17.03.16	51,16	51,58	15.474	5,6%	+0,7%	+0,8%	
Klondex Mines [CA]	A0MYT8	Goldproduzent	A	9/6	4.000	18.12.15	3,05	3,04	12.160	4,4%		-0,3%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	A	8/5	400	05.11.15	56,40	55,93	22.372	8,1%	-2,4%	-0,8%	48,00
Solutions 30 [LU]	A14T2W	IT-Services	A	7/5	650	17.03.16	19,50	19,00	12.350	4,5%	-2,1%	-2,6%	
Alpha Gold/S&P 500	SG6C9T		A	7/5	50	24.03.16	100,81	94,98	4.749	1,7%		-5,8%	
Publity [DE]	697250	Immobilien	B	8/6	250	10.03.16	43,69	38,00	9.500	3,4%	+5,3%	-13,0%	
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	C	6/5	1.000	16.04.15	12,72	11,00	11.000	4,0%	-4,2%	-13,5%	10,30
Goldcorp [CA] ³ IK	890493	Goldproduzent	A	9/6	1.000	16.01.14	17,83	15,09	15.090	5,5%	-0,3%	-15,4%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	273.493	99,2 %		
									Liquidität	2.160	0,8 %		
									Gesamtwert	275.653	100,0 %		

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Viel Geld, wenig Aktien

Mit Abstand die beste Performance in den vergangenen Wochen lieferte erneut First Majestic Silver. Sowohl verglichen mit unserem gewichteten Einstiegskurs als auch mit dem Kurs des Vormonats steht der Titel rund 33% im Plus. Zwischenzeitlich markierte die Aktie sogar ein Zwischenhoch bei 9,18 EUR. Diese atemberaubende Erholung ist wohl vor allem dem Anlagenotstand im Silber-Bereich geschuldet. Pure Silberminen sind eher eine Rarität auf dem Kurszettel. Lediglich geringe Umschichtungen können dementsprechend bereits zu großen Sprüngen führen. Aktien wie First Majestic Silver sind nun aber auch dem Silberpreis deutlich vorausgelaufen, eine Zwischenkorrektur ist damit alles andere als unwahrscheinlich. Allerdings hat die Hausse der letzten Wochen vor allem eines gezeigt: Falls dies die Trendwende bei den Minenwerten war, sollte man bereits dabei sein. Denn den Kursen bei diesem Tempo hinterherzulaufen, könnte sich als schwierig herausstellen. Mehr zu Silber auch im „Großen Bild“ ab S. 50.

Auf goldenem Boden?

Daneben haben wir mit Goldcorp und unserem Neueinsteiger Klondex Mines noch zwei weitere Gold- und Silberproduzenten im Depot. Letztere haben wir erst vor ca. eineinhalb Wochen aufgenommen. Die Aktie notiert nahe ihrem All-Time-High, was wir allerdings als starkes qualitatives Argument für den Titel ansehen. Denn wenn ein Unternehmen in einem Bärenmarkt bereits Jahre vor der Trendwende den Tiefststand markiert, spricht dies dafür, dass hier das Management einiges richtig macht. Mit dem Alpha Gold/S&P 500-Zertifikat haben wir zusätzlich ein Derivat im Depot, mit dem wir auf eine relative Outperformance von Gold zum S&P 500-Index setzen. Das von uns in Zusammenarbeit mit der Société Générale aufgelegte Zertifikat bietet die Möglichkeit, auf diese Bewegung mit einem dreifachen Hebel zu setzen. Die exakten Bedingungen des Zertifikats können Sie in Smart Investor 4/2016 auf S. 8 nachlesen.

Kontaktlose Zukunft

Mit einem Abschlag von knapp 3% hatte die Aktie von Visa auf die Bekanntgabe der Zahlen zum zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 reagiert. Und dies, obwohl die Zahlen klar die Schätzungen der Analysten toppen konnten. Die Börse scheint derzeit vor allem auf die laufende Akquisition von Visa Europe zu blicken, die nun voraussichtlich rund zwei Mrd. USD teurer als erwartet werden wird. Daneben reduziert das Unternehmen die Erwartungen für 2016 aufgrund von schwächerer Konjunkturerwartungen minimal. Und dennoch sprechen gewaltige Gründe für die Value-Aktie: Visa hat einen „Burggraben“ um sein Geschäftsmodell errichtet, der kaum zu überwinden ist. Mit dem kontaktlosen Zahlungssystem payWave wird sich die Kreditkartenzahlungen nach und nach auch für Kleinbeträge bis zu 25 EUR durchsetzen. Durch den Zukauf des europäischen

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum	
Alpha Gold/S&P 500	SG6C9T	100,81	50	5.041	24.03.16	
First Majestic Silver	A0LHKJ	6,69	1.500	10.035	14.04.16	
Aurelius	A0JK2A	53,49	100	5.349	14.04.16	
Anthem	A12FMV	126,27	55	6.945	14.04.16	
Klondex Mines	727231	3,05	4.000	12.200	21.04.16	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
Hochtief	607000	109,20	100	10.920	33,0%	31.03.16
MAN St.	593700	95,41	100	9.541	2,4%	14.04.16
MAN St.	593700	95,44	100	9.544	2,4%	21.04.16

Geschäfts wird die Marke Visa künftig global unter einem Dach agieren, was zusätzliche Synergien schaffen dürfte. Wir bleiben daher dem besten Titel in unserem Depot treu.

Starker Ausblick liefert Rückenwind

Deutlich erholt hat sich die Aktie von Pubity. Nachdem die überraschende Kapitalerhöhung im Vormonat die Börsianer auf dem falschen Fuß erwischte, scheint langsam wieder Vertrauen in den Titel zu kommen. Dazu haben wohl auch die positiven Meldungen des Unternehmens beigetragen. So konnte sich Pubity auf Ebene der Fonds eine Fremdfinanzierung im Volumen von 400 Mio. EUR sichern, was zukünftig die Assets unter Management und damit die Verwaltungsgebühren erhöhen dürfte. Unabhängig davon hat das Unternehmen zum Ende des ersten Quartals das verwaltete Vermögen auf 2,0 Mrd. EUR gesteigert, Ende 2016 sollen es bereits rund 3,0 Mrd. EUR sein. Basierend auf diesen Zahlen rechnet das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr mit einem Nettoergebnis von rund 25 Mio. EUR (+100% gegenüber 2015). Wir bleiben investiert und gehen nach wie vor davon aus, unseren Einstiegskurs bald wiederzusehen.

Fazit

Wir sind mit einer Cash-Quote von weniger als 1% voll investiert. Lediglich die verbleibenden 100 Stammaktien des Abfindungstitels MAN (Depotanteil 3,4%) beachten wir als eine Manövriermasse für weitere Käufe. Mit einer Gewichtung von rund 17% haben wir nun drei Edelmetalltitel im Depot, zuzüglich noch das Outperformance-Zertifikat Alpha Gold/S&P 500 mit rund 1,7%. Wir fühlen uns damit für die Fortsetzung der Hausse bei den Minenaktien gut aufgestellt, rechnen hier aber bald mit einer Korrektur.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Interview mit einem Investor

„Das System ist tot“

Smart Investor im Gespräch mit **Professor Max Otte** über ein mögliches Bargeldverbot und die verbleibenden Handlungsspielräume für Bürger und Anleger.¹⁾



Max Otte (Jahrgang 1964, zwei Kinder) ist Professor für allgemeine und internationale Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule Worms und Professor für quantitative und qualitative Unternehmensanalyse und -diagnose an der Universität Graz. Zudem ist er unabhängiger Fondsmanager und leitet das von ihm gegründete Institut für Vermögensentwicklung (IFVE). Einem breiteren Publikum ist er durch zahlreiche Bücher – unter anderem „Der Crash kommt“ –, Fachbeiträge und Auftritte in Rundfunk und Fernsehen bekannt.

Smart Investor: Herr Professor Otte, Sie haben gerade das Büchlein „Rettet unser Bargeld!“ herausgebracht. Wie ernst ist das Thema?

Otte: Ich glaube nicht, dass wir ein totales Bargeldverbot bekommen werden, aber es reicht ja schon, wenn bei uns das kommt, was wir jetzt schon in Frankreich und Griechenland haben. Dort sind Transaktionen in Bargeld über 1.000 EUR verboten und mit drakonischen Strafen belegt. Da tun sich Abgründe auf.



„Rettet unser Bargeld!“ von Max Otte, Ullstein Streitschrift, 50 Seiten, 7,00 EUR

Smart Investor: Bislang war das ja eher ein schleichender Prozess. Warum kommt das Thema jetzt so massiv?

Otte: Es wird verstärkt Stimmung gemacht: Bargeld sei schmutzig/altmodisch/komisch und es fördere die Kriminalität. Auf dieser primitiven Ebene der Propaganda fühlt man sich an Science-Fiction-Romane aus den 1950ern erinnert. Dahinter stecken andere Triebkräfte als wir denken sollen. Ohne Bargeld werden wir zu Geiseln der Banken, wie Schara Wagenknecht in ihrem neuen Buch „Reichtum ohne Gier“ schreibt. Es ist schon beschämend für die Parteien, die das Zepter in der Hand halten, dass sie sich von einer Politikerin der Linken Ludwig Erhard vorhalten lassen müssen. Kurziert unser Geld hauptsächlich im System, dann können die Banken mit uns machen, was sie wollen. Zudem kann die Politik an der Negativzinsspirale drehen. Damit werden Sparer sehr einfach enteignet. Schließ-

lich bedeutet das den Überwachungsstaat. Je weniger Bargeld, desto mehr Möglichkeiten der Überwachung. Was in dieser Republik abläuft, ist wirklich unglaublich.

Smart Investor: Politik und Banken auf der einen Seite und die Bürger auf der anderen. Welche Optionen bleiben denn da noch?

Otte: Für uns Bürger haben wir eine Petitionssseite eingerichtet: <https://rettet-unser-bargeld.de>. Ich kenne einige Abgeordnete, die diese Petition unterstützen und sie im Bundestag einbringen werden. Dann sollten wir alle weiter mit Bargeld bezahlen. Das geht zwar nicht überall – auch ich zahle meine Miete nicht bar –, aber dort wo es geht, sollte man es auch tun. Schließlich sollte man sich Demonstrationen anschließen. Wir werden da etwas organisieren und versuchen, daraus eine wirkliche Volksbewegung zu machen.

Smart Investor: Letztlich ist der Kampf gegen das Bargeld aber doch die logisch zwingende Folge der Finanziellen Repression?

Otte: Wir sind im Endspiel. Den Begriff habe ich vor drei bis vier Jahren zum ersten Mal für die Lage des Weltwirtschaftssystems benutzt. Es gibt zu viel Geld. Es gibt zu viele Schulden. Wir kommen an die Grenzen des Systems. Einige dachten, dass es schon zur Finanzkrise soweit gewesen sei. Dann haben die Notenbanken ohne Ende Geld gedruckt. Aber das wurde vom System schon nicht mehr angenommen. Jetzt soll das Geld durch staatlichen Zwang im System gehalten werden: „Lieber Sparer, wenn du weiter sparst, werde ich dein Geld vernichten, also gib es aus!“ Mit diesen sozialistischen Zwangsmaßnahmen kann sich das Endspiel noch eine Weile hinziehen.

Aber irgendwann wird sich ganz viel Geldvermögen in Luft auflösen und wir brauchen einen teilweisen oder völligen Neustart unseres Systems.



Cover Smart Investor 4/2016

Smart Investor: „Endspiel“ lautete übrigens auch die Headline unseres letzten Heftes, das nebenbei bemerkt. Aber ganz konkret gefragt: Was kann der Einzelne nun tun, der trotzdem noch sparen will?

Otte: Sie können nicht sparen. Sparen ist etwas, das die Deutschen gerne gemacht haben. Wir haben Geld zur Bank gebracht und bekamen etwas mehr als die Inflation. Das wird in der Zukunft nicht mehr gehen. Das System ist tot.

Smart Investor: Das heißt also „Investieren statt Sparen“?

Otte: [Lacht] Genau, so lautete der Titel eines Buches, das ich einmal geschrieben habe. Wir müssen in Sachwerte gehen – in einer vernünftigen Mischung. Das ist die einzige Möglichkeit des Vermögenserhalts. Gold und Silber sind dabei die Versicherung. Aber für die Bewertung von Aktien und Immobilien braucht man

Sachverstand. Man sollte Anlagen bevorzugen, bei denen man die Lobby hinter sich hat, weil dort auch die Großen investiert sind.

Smart Investor: Wenn das Bargeld „erfolgreich“ zurückgedrängt wurde, dann wird doch auch Gold in den Fokus geraten?

Otte: Richtig. Ohne Bargeld oder mit wenig Bargeld wird auch Gold überwachbarer. Versuchen Sie mal, bei einer Bargeldobergrenze von 1.000 EUR einen 500g-Barren zu handeln. Das geht dann straffrei nur noch über das Konto – und damit überwacht. Das ist schon bitter.

Smart Investor: Wer sich ökonomisch richtig verhalten hat, wird von der Politik kriminalisiert?

Otte: Natürlich. Wir haben ja schon lange eine Kriminalisierung der Bürger, während die Verursacher in Politik und Banken laufen gelassen werden.



„Investieren statt sparen: Wie man mit Aktien ein Vermögen aufbaut“ von Max Otte, Ullstein Taschenbuch, 384 Seiten, 9,95 EUR

Anzeige

Investieren Sie in die wichtigsten globalen Finanzmärkte. Oder auch nicht.

BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD
Von einem der besten aktiven
Asset Manager.



Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Insbesondere ist die Anzeige keine auf die individuellen Verhältnisse eingehende Handlungsempfehlung und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Fonds« sind dem Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den Halbjahres- und Jahresbericht, zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover oder unter www.bantleon.com erhältlich.

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com



Smart Investor: Dann kommen wir einmal konkret zum Investieren. Ist jetzt die richtige Zeit für Value-Investitionen?

Otte: Dafür ist immer die richtige Zeit. Value heißt doch nur, dass ich etwas für weniger kaufe, als es wert ist. Ich suche den echten ökonomischen Wert und schaue, ob die Börse gerade einen Preis aufruft, der darunter liegt.

Smart Investor: Und das ist im Moment der Fall?

Otte: Ich finde noch genug Value an der Börse, wenn auch nicht mehr so viel wie vor fünf bis sechs Jahren. Die Finanzbranche unterscheidet ja zwischen Growth und Value. Das tut Warren Buffett nicht. Ob das Unternehmen wächst oder ob es stagniert – beides kann unterbewertet sein. Die Allianz SE ist ein Unternehmen, das nicht mehr wächst. Aber sie kann ein Value-Investment sein, wenn ich sie weit unter Ertragswert kaufe. Oder Alphabet Inc. – wenn ich dort das Wachstum in meiner Gleichung berücksichtige, ist das auch Value.

Smart Investor: Strahlt die Nullzinsumgebung aber nicht auch in alle anderen Märkte aus und erhöht dort entsprechend das Risiko?

Otte: Bei Immobilien sehen wir klar diese Arbitrage. Die Niedrigzinsen haben zu einem massiven Preisanstieg und einem entsprechenden Rückgang der Renditen geführt – besonders in den guten Lagen. Bei Qualitätsaktien sind wir noch nicht am Ende. Bei Johnson & Johnson haben wir ein 17er KGV und eine Gewinnrendite von gut 6%. Das ist nicht billig, aber auch nicht teuer. Johnson & Johnson hatte in der „Nifty Fifty“-Zeit vor 1973 ein KGV von 50! Auf dem Aktienmarkt ist das billige Geld noch gar nicht angekommen. Der amerikanische Aktienmarkt ist zwar teuer, aber eine richtige Blase haben wir dort nicht.

Smart Investor: Sie haben in Ihrem Fonds eine große Position BMW-Aktien. Was macht Sie so sicher, dass die vom Diesel-Thema nicht betroffen sein werden?

Otte: Erstens haben die eine wirklich gute Eigentümerfamilie, nicht so ein Chaos wie bei VW oder Daimler. Zwar hat auch BMW damals mit Rover Fehler gemacht, aber das haben sie radikal korrigiert. Zweitens ist BMW – global gesehen – trotz allem ein Nischenhersteller. Die gehen nicht so „Heads on“ mit General Motors wie VW. Von daher sind sie nicht so im Schussfeld.

Smart Investor: Wobei Tesla ihnen schon zusetzen kann, wenn die zum großen Sprung ansetzen, oder?

Otte: Das stimmt. In Kalifornien gibt es für jeden Tesla 5.000 USD. Wenn das die EU oder wir in Deutschland machen würden, wäre das sofort als Wettbewerbsverzerrung vor den Gerichten. Die Amerikaner gehen daran, unsere letzte Industrie zu knacken. Da kriegt man schon Sorgen.

Smart Investor: Ein anderer Titel, den viele Value-Leute gespielt haben, ist K+S. Was halten Sie von der Story auf dem heutigen Niveau?

Otte: Kann man machen, aber der Ausgang ist offen. Ich würde das beim Spiel mit Rohstoffen und Zyklikern einordnen. Da wage ich keine Prognose.

Smart Investor: Eine weitere Story ist Gerry Weber. Was halten Sie davon?

Otte: Wir hatten sie vor dem Einsturz und haben einen Verlust damit eingefahren. Das ist eine heiße Nummer. Die haben überexpandiert und mit zu vielen eigenen Stores den Handel verprellt. So dynamisch ist die Marke auch nicht. Wir haben das im Team sehr heftig diskutiert und mein Team hat sich gegen den Chef durchgesetzt und verkauft [lacht].

Smart Investor: Welche Überlegung steckt eigentlich hinter der relativ hohen Gewichtung von Luxusmarken in Ihrem Fonds?

Otte: Zum einen ist der Preis nicht sehr hoch. Das sind 15er oder 16er KGVs – normaler Durchschnitt. Aber die haben gesunde Bilanzen und stabile Umsätze. Zwar sind sie aktuell durch die China-Sorgen geknüpelt, aber wir sind ja nach wie vor in einem System, wo die Zahl der Reichen fleißig wächst. Wir glauben damit strukturell für die nächsten zehn Jahre Rückenwind zu haben.

Smart Investor: Fast Ihre größte Position ist Berkshire Hathaway. Ist die noch ein Kauf?

Otte: Absolut. Bei einem Minus von 10% vom jetzigen Niveau würde Buffett selbst zurückkaufen. Es gibt eine relativ leichte Methode, die Berkshire zu bewerten: Sie nehmen den Wert der börsennotierten Investments und setzen zehnmal die operativen Gewinne der nicht börsennotierten Investments oben drauf. Mein Kollege Whitney Tilson berechnet diesen inneren Wert seit Jahren. Nach diesem fairen Wert sind hier 25% Potenzial. 10% Risiko und 25% Potenzial – das mache ich gerne.

Smart Investor: Wenn die Anleger vermehrt aus Geld in Aktien fliehen – wir sprechen von einem Crack-up-Boom –, würde das Ihre Strategie beeinflussen?

Otte: Die Aktie hat ja den Vorteil, dass sie in ein neues Geldsystem transferiert wird. In einer solchen Phase besteht die Alternative dann nur noch darin, für „überbewertete“ Aktien wertloses Geld zu bekommen. Das bringt ja nichts.

Smart Investor: Haben Sie ein versöhnliches Fazit für uns?

Otte: Ich fürchte, es muss schlimmer werden, bevor es besser wird. Das System ist im Moment sehr starr und gegen die Bürger gerichtet. Aber es kommt an seine Grenzen. Und wenn es dann irgendwo bricht, dann haben wir vielleicht eine Chance, dass sich etwas verändert. Schließen Sie sich den Initiativen an, das Bargeld zu retten!

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl, Ralph Malisch

1) Die Aufzeichnung erfolgte am Rande der Münchner Wirtschaftsgespräche am 14.4.2016.



„Der Crash kommt: Die neue Weltwirtschaftskrise und was Sie jetzt tun können“ von Max Otte, Ullstein Taschenbuch, 384 Seiten, 9,95 EUR

wikifolio

Hoher Cash, tiefe Kurse

Cash-Quoten im Zeitverlauf

Mechanische Rückkoppelung

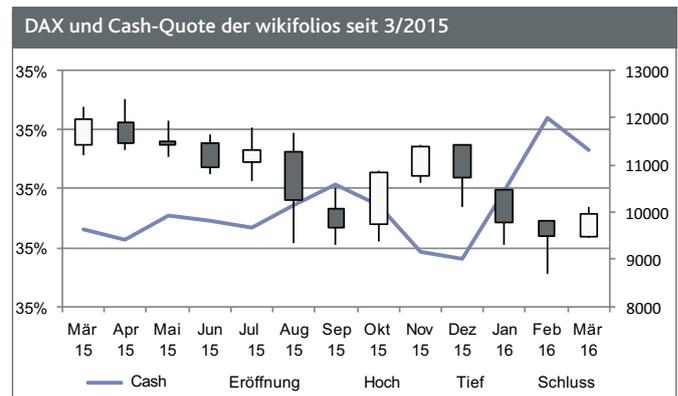
Einer der interessantesten Indikatoren für die Kursprognose des Aktienmarktes ist die Cash-Quote der Fonds. Interessant deshalb, weil das Anlageverhalten dieser Gruppe aufgrund der dort verwalteten Volumina erheblichen Einfluss auf die Kursentwicklung hat. Die aggregierte Marktmeinung der Fondsmanager zeigt sich in der Cash-Quote. Sind die Manager eher pessimistisch, dann ist der Investitionsgrad gering und der Anteil der liquiden Mittel entsprechend hoch. Weiterer Verkaufsbedarf ergibt sich dann in der Regel nur, wenn von den Anlegern in größerem Umfang Fondsanteile zurückgegeben werden. Beginnen die Kurse in dieser Situation allerdings zu steigen, dann lastet auf den Akteuren ein erheblicher Performancedruck, der zum kurstreibenden Einsatz der Barreserven führt. Umgekehrt ist die Situation, wenn die Gruppe der Fondsmanager eher optimistisch ist und ihre Aktienquoten bereits ausgeschöpft hat. Steigen die Kurse dann weiter, sind zusätzliche Käufe nur erforderlich, soweit den Fonds neue Mittel zufließen. Falls die Kurse aber fallen oder Fondsanteile zurückgegeben werden, sind die Fondsmanager gezwungen, Positionen aufzulösen, was die Abwärtstendenz noch verstärkt.

Trendverstärkend zum Extrem

Das Entscheidende an der Cash-Quote ist, dass sie in aller Regel mit steigenden Kursen abschmilzt, während sie mit sinkenden Kursen zunimmt. Damit handeln Fonds nicht nur trendverstärkend, sie sind als Gruppe an den Endpunkten solcher Bewegungen meist auch falsch positioniert – stark im Risiko, wenn Vorsicht angesagt wäre, und vorsichtig, wenn Risiko belohnt würde.

Subtile Ansteckung

Zwischen Fonds und dem Universum der investierbaren wikifolios gibt es allerdings zwei wesentliche Unterschiede: Zum einen ist das Volumen der marktwirksam investierten Gelder in den wikifolio-Zertifikaten vergleichsweise gering. Zum anderen entfalten Kauf oder Rückgabe dieser Zertifikate keine direkte Wirkung auf das



Subtile Ansteckung als universelles Phänomen

Anlageverhalten der Trader. Umso erstaunlicher ist, dass sich in der Abbildung ähnliche Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Cash-Quote (blau) und dem Kursverlauf des DAX beobachten lassen. Besonders deutlich wird dies am Kursgipfel im Dezember 2015, der mit der niedrigsten Cash-Quote von nur 19% einhergeht, und dem Kurstief vom Februar 2016, das mit dem höchsten Baranteil von mehr als 30% korrespondiert. Die Ansteckung dürfte hier vorwiegend psychologischer Natur sein – ein universelles Phänomen beim Kampf um Performance. Letztlich entstehen die Extrempunkte von Trends genau aus solchen einseitigen Positionierungen der Marktteilnehmer, die kaum durchhaltbar und schon gar nicht mehr steigerungsfähig sind.

Fazit

Auch ohne direkte mechanische Rückkopplungen zeigen sich im Universum der investierbaren wikifolios Wechselwirkungen zwischen Cash-Quote und Marktverlauf. Für das Timing von Investitionsentscheidungen kann man dieses Phänomen nutzen, indem man auf hohe Baranteile erfolgreicher wikifolios achtet.

Ralph Malisch

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

Leserbriefe

Endspiel & Enfant terrible



? **Endspiel**
Müsst Ihr bei Smart Investor denn immer solche apokalyptischen Floskeln wie „Endspiel“ gebrauchen? Die Welt wird schon nicht untergehen ...

Hermann Weiß

SI Nein, vom Welt-Untergang war auch in unseren Schriften nie die Rede, allerdings vom „Geld-Untergang“, und dabei bleibt es auch, denn: Jedes Fiat-Money-System ist bislang untergegangen – meist innerhalb von 50 Jahren. Natürlich liegt es nahe zu vermuten, dass von einer Geld- bzw. Finanzkrise auch Politik und Gesellschaft betroffen sein werden.



Cover Smart Investor 4/2016

Das Wort „Endspiel“ haben wir übrigens von unserem Gesprächspartner Florian Homm (in Ausgabe 4/2016 auf S. 72) übernommen. Und wie Sie dem Interview mit Prof. Otte auf S. 74 im aktuellen Heft entnehmen können, hatte er dieses Wort schon Jahre vorher verwendet. Der Begriff „Endspiel“ trifft das, was derzeit dem weltweiten Finanzsystem blüht, unseres Erachtens sehr gut.

? **Enfant terrible Florian Homm**
In der deutschen Finanzszene gibt es nicht viele Menschen, die einen solch ramponierten Ruf wie der von Ihnen befragte Florian Homm aufweisen können. Auch wenn das Interview kurzweilig war und einige Einsichten brachte, frage ich mich: Muss denn das sein? Gibt es nicht andere Gesprächspartner als dieses „Enfant terrible der deutschen Finanzszene“, die auch interessante Sachen sagen, aber einen tadellosen Ruf haben?

Manfred Schnorrer

SI Das Besondere an Herrn Homm ist unserer Ansicht nach, dass er über seine psychopatische Ausprägung, seine früheren Schandtaten und die seiner Branche auch offen spricht. Gibt es vergleichbare Gesprächspartner? Uns fällt keiner ein.

? **Linear oder logarithmisch?**
Welche Skalierung ist eigentlich die richtige für die Technische Analyse? Ein Trendbruch im Linear-Chart muss doch nicht zwingend auch im logarithmischen Chart erfolgen, oder? Das wäre doch mal einen Grundsatzartikel wert.

Roger Hellwig

SI Es gab da tatsächlich einmal einen Beitrag im Smart Investor Ausgabe 10/2004 – über das Online-Archiv können Sie diesen noch lesen. Nachfolgend unsere Meinung in Kürze: Für uns ist die sogenannte halblogarithmische Darstellung prinzipiell die sinnvollere, weil es im Anlagegeschäft ja immer um prozentuale Veränderungen geht. Hier gilt: Gleiche prozentuale Veränderung = gleiche Strecke in der Darstellung. Im linearen Chart gilt diese Streckengleichheit für absolute Veränderungen, also z.B. Punkte, EUR, USD etc. Der Begriff „halblogarithmisch“ kommt übrigens daher, dass die Zeitachse linear ist (mit Ausnahme der Wochenenden und Feiertage), während die Kursachse logarithmisch dargestellt wird. Lediglich bei kurzen Zeiträumen oder relativ stationärem Kursverlauf – also immer da, wo regelmäßig kein großer Kursbereich überstrichen wird – kann man auch mit der linearen Darstellung leben. Insbesondere bei langen Trends neigt man aber in der linearen Darstellung dazu, Bewegungen am Top zu überschätzen, während man solche in Bodennähe unterschätzt. Lange Trendlinien und Formationen zeichnen wir daher nur in halblogarithmische Charts ein.

? **Abgestürzte Scholz-Anleihe**
Vor längerer Zeit ist im Smart Investor die Anleihe der Firma Scholz (WKN A1MLSS) zu einem Kurs von über 100 empfohlen worden. Momentan steht sie bei 11. Wie kann so etwas passieren? Warum hat man zwischenzeitlich hierzu keine Info bzw. Warnung erhalten?

Lothar Blach

SI Sie haben recht, der Fall Scholz ist in der Tat mehr als seltsam und gleichzeitig bezeichnend für das Segment der Mittelstandsanleihen. Wir haben die Anleihe im letzten Jahr tatsächlich zu den wenigen „investierbaren“ Titeln am Mittelstandsanleihemarkt gezählt, wurden hier jedoch eindeutig eines Besseren belehrt. Zum Zeitpunkt unseres Artikels sah es noch

danach aus, als ob der Großaktionär Toyota Tsusho Scholz mit weiteren finanziellen Mitteln unterstützen und eventuell sogar vollständig übernehmen würde. Auf dieser Basis schien der Coupon von mehr als 9% durchaus attraktiv. Allerdings beinhalten solche Renditen eben auch überproportionale Risiken. Darauf haben wir auch in unserem Artikel hingewiesen („Anleger sollten sich dennoch bewusst sein, dass sie hier einen ‚Junk Bond‘ erwerben.“). Mit der nun angekündigten Zinsstundung und der Sitzverlegung nach London versucht sich der ehemalige seriöse deutsche Mittelständler mit juristischen Tricks seiner Verbindlichkeiten zu entledigen, während offensichtlich gleichzeitig Geld für teure Sanierungsberater vorhanden ist. All dies ist jedoch im letzten Jahr kaum vorhersehbar gewesen. Scholz ist ein weiterer Beleg dafür, dass die Suche nach soliden Anleihen am Mittelstandsanleihemarkt offensichtlich von vornherein ein nahezu unmögliches Unterfangen ist. Im Heft 1/2016 haben wir uns erneut mit dem Mittelstandsanleihemarkt beschäftigt und dabei auch unsere

Fehleinschätzung zu Scholz eingeräumt. Wir werden den Fall weiter verfolgen.

? **MAN-Aktien**

Sie hatten schon vor einiger Zeit die MAN-Aktie als sehr guten „Anleihenersatz“ empfohlen, da sie eine garantierte Brutto-dividende von 3,30 EUR abwirft. Bis wann spätestens muss die Aktie in meinem Depot sein, damit ich diese Dividende bekomme? Die HV ist ja etwa Ende April.

Jürgen Schulz

SI Bis heute wurde noch keine Einladung zur Hauptversammlung an die Aktionäre verschickt, wir gehen daher davon aus, dass diese Mitte Mai stattfinden wird. Um die Dividende zu beziehen, müssen Sie die Aktie spätestens am Tag der Hauptversammlung erwerben. Allerdings ist die Aktie von MAN in den vergangenen Jahren stets vor der Hauptversammlung mindestens im Umfang der Garantiedividende gestiegen. Eventuell macht es daher Sinn, bereits im Vorfeld der Dividendenzahlung investiert zu sein.

Smart Investor als Kultur-Sponsor

Nachdem einer der beiden letztjährigen Sponsoren für das Django Reinhardt Memorial Festival in Augsburg (vom 22. bis 24. April) abgesprungen war, engagierte sich Smart Investor kurzerhand finanziell und half so mit, die fast ein Vierteljahrhundert andauernde Tradition dieses Kultur-Events fortzusetzen.



Links: Bernhard Gierstl, Veranstalter des Django Reinhardt Memorial. Mitte: Der aus Holland angereiste Sinto Paulus Schäfer, der mit seinem Gypsy-Jazz-Trio für einen fulminanten Höhepunkt auf dem Festival sorgte. Rechts: Ralf Flierl: Chefredakteur Smart Investor; Auf dem Bild im Hintergrund: Der legendäre und bereits im Jahr 1953 verstorbene Jazz-Musiker Django Reinhardt, dem zu Ehren dieses Festival nun schon zum 24. Mal stattfand. Bildquelle: Hinrich Wulff



>> Susanne Kraißer | "Frau auf Block I"
Silberhohlguss (999) | 2 kg | Höhe 25 cm | 18 Expl.



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen"
Silbervollguss (999) | 0.5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Buchbesprechungen

„Bild“

Peter Bartels, ehemaliger Chefredakteur der Bild, scheint mit seiner Publikation einen empfindlichen Nerv getroffen zu haben – jedenfalls war der Grad der Entrüstung (aber auch des Zuspruchs) gewaltig. Während die einen sich freuten, dass endlich jemand die Phalanx des Schweigens durchbrochen und das Versagen der Medien, insbesondere der Bild, ans Tageslicht gezerrt hatte, zielten die anderen vehement gegen die Person Peter Bartels. Die Rede war von einer „rein privaten Abrechnung eines verbitterten, kleinen, sehr alt gewordenen Mannes“ mit Ex-Chefredakteur Kai Diekmann.

Doch diese Kritik greift zu kurz, denn in erster Linie geht es Bartels um die Bild – ehemals „seine“ Zeitung, die ihrer Werte verlustig geworden ist. Nun mag man sich streiten, für welche Werte die Bild genau stehen mag; einen Mangel an investigativem Journalismus in den vergangenen Jahrzehnten würde man ihr aber wohl kaum unterstellen. Und an diesem sensiblen Punkt setzt Bartels seine

Brechstange an. Anhand einer Vielzahl von Beispielen deckt er auf, wie gerade im Rahmen der Flüchtlingskrise und Willkommenskultur unterlassen, manipuliert, geschönt und getrickst wurde. „Für Merkel sind Diekmann und Bild längst so etwas wie ein privates Bundespresseamt geworden“, konstatiert Bartels dementsprechend. Was er dabei zutage bringt, lässt einen fassungslos, aber auch zornig zurück.

Fazit

Von einst 4,5 Millionen Bild-Käufern sind weniger als 2 Millionen übrig geblieben. Die Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern e.V. (IVW) gab am 21. April bekannt, dass die Tageszeitungen und Kundenzeitschriften zum Jahresbeginn 2016 erneut stärkere Auflageneinbußen zu verzeichnen hatten. Muss wohl alleinig das Internet dran schuld sein – klarer Fall!

Bastian Behle



„Bild: Ex-Chefredakteur enthüllt die Wahrheit über den Niedergang einer einst großen Zeitung“ von Peter Bartels; Kopp Verlag; 255 Seiten; 19,95 EUR

„Ihre Vorsorgemappe“

„Vom Allgemeinen zum Konkreten“ – muster­gültig bedient Michael Grandt dieses Prinzip in seiner „Vorsorgemappe“. Nachdem er einen ungeschönten finanzwirtschaftlichen Blick auf die triste Gegenwartssituation in Deutschland geworfen hat, geht er hart mit den herkömmlichen Geldanlagen ins Gericht. Er kommt zu dem Ergebnis, dass die meisten traditionellen Vermögensanlagen (wie z.B. Lebensversicherungen, betriebliche Direktversicherungen, Riester-Produkte oder Bausparverträge) dem „Kapitalabbau, also nicht einmal dem Vermögensschutz“ dienen. Erst recht, wenn man noch die Inflation mitberücksichtigt, welcher ein eigenes Kapitel gewidmet ist. Was gilt es also zu tun?

Mit Rohstoffen, Fremdwährungen, Anleihen, Immobilien, Edelmetallen und Aktien empfiehlt Grandt, für den individuellen Vermögensschutz zu sorgen. Was zunächst etwas undifferenziert, banal und teilweise sogar fraglich (Thema: Anleihen) klingen mag, wird im weiteren Verlauf Schritt für

Schritt erläutert und konkretisiert. Dabei geht er auch auf individuell-begründete Gewichtungen und Streuungen ein. Wer es ganz genau wissen möchte, wird nicht umhin kommen, zur Broschüre zu greifen.

Fazit

Auf den ersten Blick mutet die Publikation von Michael Grandt im DIN A4-Format eher wie ein Katalog oder eine Imagebroschüre an. Dies dürfte allerdings durchaus gewollt sein, denn so lassen sich viele Informationen, Daten, Zahlen und Grafiken unterbringen, ohne dass der Leser überfrachtet wird. Dies hat zur Folge, dass man die Vorsorgemappe als Nachschlagewerk immer wieder gerne mal zur Hand nimmt. Für rentiente Familienangehörige und Freunde, die sich prinzipiell nicht mit Finanzthemen auseinandersetzen wollen, ist sie bestens geeignet und besonders zu empfehlen!

Marc Moschettini



„Ihre Vorsorgemappe: So schützen Sie Ihr Vermögen – Die wichtigsten Praxis-Tipps“ von Michael Grandt; FinanzBuch Verlag; 28 Seiten; 9,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Amgen	867900	16	Schlumberger	853390	64
Visa	A0NC7B	16, 72	Halliburton	853986	64
Alphabet	A14Y6F	16	Schoeller-Bleckmann	907391	64
Ross Stores	870053	16	Baker Hughes	872933	64
Fiserv	881793	16	Ströer	749399	65
Henry Schein	897961	16	Hochdorf Holding	A0MYT7	66, 72
InterContinental	A1158X	16	AmSurg	911129	68
Partners Group	A0JY6	16	Intuitive Surgical	888024	68
Ryanair Holdings	A1401Z	16	Mobileye	A119E5	69
Nemetschek	645290	16	Blue Cap	A0JM2M	70
Total Produce	A0LEN8	16	AngloGold Ashanti	164180	65
Imperial Brands	903000	16	Bauer	516810	22
Amazon.com	906866	18	BayWa (vink. St.)	519406	22
Fred. Olsen Energy	909635	18	Ludwig Beck	519990	24
H&M	872318	18	Rocket Internet	A12UKK	23
Hermle Vz.	605283	19	Wirecard	747206	25
Krones	633500	19	Klondex Mines	727231	72
Merkur Bank	814820	20	First Majestic Silver	A0LHKJ	72
Mensch und Maschine	658080	20	Goldcorp	890493	72
Palfinger	919964	18	Anthem	A12FMV	72
Rational	701080	18, 24	Aurelius	A0JK2A	72
Stratec Biomedical	STRA55	20	BB Biotech	A0NFN3	72
Vectron Systems	A0KEXC	20	Bijou Brigitte	522950	72
Wal-Mart	860853	18	C-Quadrat Investment	A0HG3U	72
SunEdison	A1WZU6	32	CK Hutchison Holdings	A14QAZ	72
Capital Stage	609500	33	Dr. Pepper Snapple	A0MV07	72
Endeavour Silver	A0DJ0N	60	Eurokai Vz.	570653	72
Impact Silver	A0HGWG	60	Grenkeleasing	A161N3	72
Pershing Gold	A14VGA	60	Hochtief	607000	72
Sandstorm Gold	A1JX9B	61	MAN St.	593700	72
Santacruz Silver Mining	A1JWYC	60	Visa	A0NC7B	72
Sibanye Gold	A1JR6A	61	Publity	697250	72
ExxonMobil	852549	62	Solutions 30	A14T2W	72
Total	850727	62	bet-at-home.com	A0DNAY	72
Gazprom	903276	62			
Petro China	A0M4YQ	62			
YPF	886738	63			

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2016

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Clean Energy: Grün, sauber, effizient?

Psychopathen: Die wahren Treiber in der Wirtschaft

Value-Investments: Den Euro für 50 Cent kaufen

Auslandskonten: Bei welchen Banken, in welchen Ländern?

Immobilien-Investments: Aktien & Fonds

Afrika: Der schwarze Kontinent unter der Lupe

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Strategie-Fonds: Mit festen Regeln auf Performancejagd

Handelssysteme: Über automatische Signalgenerierung

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. 5 (Mai)

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, Benjamin Knöpfler,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammell,
Robert Berger, Marc Moschettini, Oliver Schulte,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Fabian Grummes, Daniel Haase,
Ernst Heemann, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Julien Müller, Dr. Harald Preißler,
Oliver Paesler

Interviewpartner:

Dr. Thomas Eisenring, Prof. Max Otte,
Volker Riehm, Dr. Hannspeter Schubert

Gestaltung:

artenetwork Werbeagentur
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)
Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Markus 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:

22.04.2016

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält.
Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings
nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2016 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Diese Chinesen!

Von Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou, China

Die chinesischen Wirtschaftszahlen waren schlecht – die schlechtesten seit 20 Jahren. Das kann vorkommen. Dem Westen aber waren sie offenbar nicht schlecht genug. Jedenfalls wurde sofort landauf, landab davor gewarnt, dass man den chinesischen Zahlen grundsätzlich nicht trauen könne. Das ist zwar nicht von der Hand zu weisen, aber seit wann sind die Zahlen von EZB und Co. vertrauenswürdiger? Hedonische Methoden, statistische Korrekturen, Harmonisierungseffekte und der Einbezug von Haschiskonsum und Puffbesuchen in die Berechnung des sklerotischen EU-Wirtschaftswachstums zeitigen zwar durchaus kosmetische Aufhübschungseffekte, der hergebrachten Kaufmannsehre aber entsprechen auch sie nicht. Der alte Spruch „Wer im Glashaus sitzt, sollte nicht mit Steinen werfen“ mag einem in den Sinn kommen.

Die Chinesen wiederum unterlassen das Steinewerfen von Haus aus. Sie sind nun einmal höflich. Außerdem haben sie Propagandaspielchen à la Washington und Brüssel nicht nötig, und die Steine verbauen sie lieber im neuen Großflughafen der Hauptstadt. Dieser ist der dritte seiner Art und wird in zweieinhalb Jahren ohne Verzögerung fertiggestellt. Das schmerzt natürlich gerade

ein Land, das einstmal für seine Ingenieurskunst berühmt war – weshalb es unser Bundespräsident wohl auch bei seinem Besuch im Reich der Mitte jüngst vermied, sich darüber zu informieren, wie die Chinesen derartige Großprojekte erfolgreich abschließen. Lieber schwadronierte er über Menschenrechte. Die Causa Böhmermann war damals noch nicht eröffnet. Sonst hätte man ihn womöglich darauf hingewiesen, dass Peking zumindest keine eigenen Staatsbürger fremden Mächten ans Messer liefert – selbst wenn es sich dabei um drittklassige Hofnarren handelt. So aber blieben die Chinesen höflich, hörten lächelnd zu und schwiegen beredt.

Nicht nur höflich, sondern geradezu überschwänglich begegnen die Chinesen übrigens jemandem, von dem man es eher weniger erwarten würde: Donald Trump. Der US-Milliardär, im Westen ob seiner vermeintlich sexistisch-rassistischen Sprüche verfeimt, kommt in China gut an. Chinesen mögen nun einmal (erfolg-)reiche Menschen. Es gibt zahlreiche Trump-Fanclubs. Seine Chinakritik nimmt man pragmatisch hin. Weniger gut an kommt hingegen Trumps mutmaßliche Konkurrentin um das Präsidentenschaftsamt, Hillary Clinton. Ihre Kritik an China empfinden die dortigen Bürger, weil anstatt auf die Wirtschafts-, auf die Außen- und Innenpolitik bezogen, nämlich als das „Ausüben von Hegemonie“.

Die Emanzipation von genau dieser US-Hegemonie verfolgt China denn auch höflich, aber vor allem konsequent, hartnäckig und notfalls auch mit Härte. Die Asian Infrastructure Investment Bank, die New Development Bank und natürlich die neue Seidenstraße sind Projekte, die ohne Rücksicht auf westliche Befindlichkeiten auf- und ausgebaut werden. Die USA bleiben außen vor, die Europäer sind als Juniorpartner willkommen. Zwar greift man im Falle von Börsencrashes und schwächelnder Wirtschaft wie der Westen auch in die keynesianische Mottenkiste. Aber zumindest kann sich Peking die Interventionen leisten: Die Staatsschatulle ist gut gefüllt, die Notenpresse muss nicht rotieren. Ach, und übrigens: Seit dem 19. April wird der Goldpreis an der Shanghaier Goldbörse in Renminbi Yuan anstatt in US-Dollar fixiert. ■



Fabian Grummes



Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



The background is a dark blue, textured surface resembling thick paint. Two large, light-brown hands are painted onto the surface, one in the top right and one in the bottom left, both pointing their index fingers towards the central text.

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe