

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Skrupellos

Psychopathen an der Macht

Handelsstrategien:
Mit Struktur und Regeln durch die Nullzinswelt

Auslandskonten:
Wichtige Spielregeln für den grenzenlosen Kapitalschutz

Grüne Hölle:
Bayers Monsanto-Deal droht zum Mega-Fiasko zu werden

Forum

Financials & Real Estate 2016

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 8. September 2016, Hilton, Frankfurt am Main

9:00 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:15 Uhr: Lunch

ab 18:00 Uhr: Get-Together Cocktailparty

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

Es präsentieren u. a.

- | | | | |
|-------------------------|--------------|--|------------|
| > conwert Immobilien | > AROUNDTOWN | > S IMMO | > UBM |
| > Deutsche Fachmarkt AG | > WCM | > VIB Vermögen | > Warimpex |
| > EYEMAXX Real Estate | > PORR | > Deutsche Geothermische Immobilien AG | |

Börsen-Zeitung · Euro am Sonntag · Smart Investor · GoingPublic Magazin · Institutional Investment Real Estate Magazin · Börse Online · Deutsches Anleger Fernsehen · Berlinboxx · BOND MAGAZINE · Immobilien & Finanzierung

Premium Sponsor

Wüest & Partner

Gastgeber



Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Skrupellos

Laut der Weltgesundheitsorganisation WHO würden weniger als 50 Mrd. USD jährlich benötigt, um den weltweiten Hunger zu bekämpfen. Das klingt nach viel Geld. Aber tatsächlich ist es nicht einmal 3% dessen, was alle Länder zusammen für Militär und Rüstung ausgeben. Können Sie das nachvollziehen? Ich jedenfalls kann es nicht! Ich kann aber auch viele andere Dinge nicht nachvollziehen – sowohl auf der Mikroebene (Unternehmen) als auch auf der Makroebene (Gesellschaft, Politik). Es geht gar nicht darum, dass man zu verschiedenen Sachverhalten nicht unterschiedlicher Meinung sein kann. Sondern darum, dass vielfach Entscheidungen unlogisch, inkonsequent und ohne Skrupel gefällt werden.

Dieses Rätsels Lösung liegt darin begründet, dass normale Menschen – wie vermutlich Sie und ich – anders ticken als viele Entscheider in den ganz oberen Etagen von Organisationen. Dort sitzen nicht selten Sozio- bzw. Psychopathen, die die Welt mit ganz anderen Augen sehen. Während wir Normalos auf ein einvernehmliches Miteinander aus sind (auch wenn es nicht immer klappt), sind Psychopathen von vornherein darauf fixiert, ihren eigenen Vorteil zu suchen – wobei ihnen dabei nahezu jedes Mittel recht ist. Klar, dass bei einer größeren Auswahl an Möglichkeiten auch der Aufstieg nach oben „geschmeidiger“ vonstatten geht, als wenn man sich tunlichst an Recht und soziale Regeln hält.

Psychopathische Naturen sind rein äußerlich und auch durch oberflächliches Betrachten ihres Verhaltens kaum zu erkennen. Vielmehr bedarf es der kritischen und kontinuierlichen Beobachtung ihrer Taten. Wenn Sein und Schein permanent nicht im Einklang sind, dann sollten die Alarmglocken schrillen. Noch ein Hinweis: Psychopathisch veranlagte Menschen sitzen oftmals in Vorstandsetagen oder auf Spitzenpositionen in Organisationen oder Parteien. Mehr dazu in unserer Titelseite auf den Seiten 26 und 47.

Seit vielen Jahren versuchen wir, das Wesen unseres Geldsystems zu ergünden und unseren Lesern nahe zu bringen. Schon zig



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Artikel und sogar eine ganze Sonderausgabe mit dem Titel „Gutes Geld“ hatten wir dazu gebracht. Die Quintessenz daraus: Das weltweit vorherrschende Fiat-Geld führt – v.a. über den Mechanismus der Inflation – zu einer permanenten Umverteilung von unten nach oben. An der Spitze sammelt sich also tendenziell das Vermögen. Dies zeigt auch der Systemtheoretiker James B. Glattfelder von der Technischen Hochschule Zürich in seiner Aufsehen erregenden Studie aus dem Jahr 2011, wonach rund 40% der direkten und vor allem indirekten Kontrolle über die größten 43.000 multinationalen Firmen weltweit bei nur rund 150 Mega-Konzernen liegen – davon sind rund drei Viertel dem Finanzsektor zuzuordnen. Wir schrieben dazu bereits in Smart Investor 7/2013.

Wenn also das Vermögen kontinuierlich zur Spitze hin konzentriert wird, diese Spitze aber zu einem nicht unerheblichen Anteil mit Psychopathen besetzt ist, dann darf man sich nicht wundern, wenn die Welt so ist, wie sie ist. Aber ist diese Entwicklung auch zwangsläufig? In unserer Rubrik „Österreichische Schule“ zeigen wir auf, wie das Tempo und das Ausmaß dieser ständigen Negativspirale abgebremst bzw. minimiert werden könnte (S. 30).

Ich wünsche Ihnen viel Erkenntnisgewinn bei der Lektüre des neuen Smart Investor, der auch viele weitere interessanten Themen für Sie bereithält.

Herzlichst, Ihr

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 Verwaltungsmemorandum 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 Value-Aktien: Out of Omaha
- 10 Dauerläufer-Aktien: Zehn US-Aktien-Charts zum Verlieben
- 14 Minenaktien: Steil aufwärts

Hintergrund

- 16 Handelsstrategien
Mit System zum Gewinn
- 18 Interview
„Börsenberichterstattung ist Fastfood fürs Gehirn“; Gespräch mit Daniel Haase
- 21 Interview
„Es ist schwierig, das Relevante zu messen“; Gespräch mit Friedrich Bensmann
- 22 „Kollege Computer“ –
I. Frankfurter Quant-Konferenz
- 24 Phänomene des Marktes
Zeitbezogene Renditeanomalien
- 26 Politik & Gesellschaft
Wölfe in Schafspelzen;
Gastbeitrag von Natalia Veinoglou
- 30 Österreichische Schule
Idealer Nährboden
- 32 Österreichische Schule/
IfAAM-Kongress
Bye, bye EU
- 34 Berater
Wenn Geld auf Reisen geht
- 36 Lebensart & Kapital – International
Rio – Das Köln von Brasilien
- 38 Nachhaltiges Investieren
Reif für die Insel(-lösung)

Fonds

- 40 Inside
Strategiefonds
- 42 Kolumne I
Projektgenerierung entscheidet;
Gastbeitrag von Dr. Frank Bierlein
- 43 Kolumne II
Maschine oder Mensch?; Gastbeitrag
von Dr. Georg Graf von Wallwitz
- 44 Interview
„Value-Titel wurden zuletzt
systematisch unterschätzt“;
Gespräch mit Michael Keppler
- 46 News, Facts & Figures
Leicht positive Tendenz



16, 18, 21

Handelsstrategien

Das aktuelle Nullzinsumfeld stellt Anleger vor große Herausforderungen. Ab Seite 16 erläutern wir die Vorzüge einer strukturierten Vorgehensweise und skizzieren bewährte sowie innovative Handelsstrategien. Dazu gibt es spannende Interviews mit den Anlageprofis Daniel Haase (S. 18) und Friedrich Bensmann (S. 21).

34

Auslandskonten

Diversifikation ist ein wesentlicher Baustein, den es beim Vermögensschutz zu beachten gilt. Zuende gedacht, impliziert dies auch die Notwendigkeit sein Geld „regional gestreut“ aufzubewahren. Was es zu beachten gilt und weiterreichende Informationen gibt es in unserem Beitrag ab S. 34.

Titelstory

26, 30, 47

Psychopathie ist eine Persönlichkeitsstörung, die direkt nur ca. 1% der Bevölkerung betrifft, unter der jedoch weit mehr Menschen leiden müssen. Denn entgegen dem allgemeinen Image sind Psychopathen nicht zwangsläufig gefühllose Gewalttäter, die ihr Dasein im Gefängnis fristen. Paart sich deren Empathielosigkeit mit Intelligenz, dann drängt es sie bis in die Chefetagen von Politik und Wirtschaft, wo sie maximalen Schaden anrichten. Wie sich diese Menschen verstellen, um ihre Ziele zu erreichen, und wie man sich vor ihnen schützen kann, das lesen Sie auf den Seiten 26, 30 und 47.



Bild: © Rudolf Schuppner



62

Aktie im Blickpunkt – Bayer AG

Billiges Geld und Größenwahn können in Kombination zu fatalen Ergebnissen führen, wie die aktuelle Mega-Übernahme von Monsanto durch den deutschen Bayer-Konzern zeigt. Auf S. 62 schauen wir zwischen die Zeilen der Excel-Modelle der Investmentbanker, aus finanzieller und strategischer Sicht.



44, 52, 66, 74

Interviews

Fondsmanager Michael Keppler erläutert ab S. 44 seinen Value-Ansatz. Ausführungen zu den Bilderbergern liefert Autor Heiko Schrang ab S. 52, während Fondsmanager Chip Rewey den US-Bankensektor genauer unter die Lupe nimmt (ab S. 74). Zudem stellt Andreas Helber, CFO der BayWa AG, ab S. 66 die Strategie seines Unternehmens vor.

Research – Märkte

- 47 Das große Bild
Sie sind unter uns!
- 50 Entscheidungen mit
weltpolitischer Tragweite;
Gespräch mit Heiko Schrang
- 53 Löcher in der Matrix
- 55 Charttechnik
Im Spannungsfeld
- 56 Relative Stärke
Auf dem falschen Fuß
- 57 Sektoranalyse
- 57 Intermarketanalyse
- 58 Demografie & Börse
- 58 sentix Sentiment
- 59 Handelssysteme
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Edelmetalle
„Endspiel“-Pläne

Research – Aktien

- 62 Aktie im Blickpunkt
Bayer AG
- 64 Buy or Good Bye
EQS Group und Linde AG
- 65 Mittelstandsaktien
Auf Wachstum programmiert
- 66 Moneytalk
„Wir sehen uns in unserer
Internationalisierungsstrategie
bestätigt“; Andreas Helber,
BayWa AG
- 68 Value-Aktien
Die Story macht den Kurs
- 70 Musterdepot
Gut Ding will Weile haben
- 72 Anleihen
Pleitebonds

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Chip Rewey
- 76 wikifolio
„Systematik und Erfahrung“;
Gespräch mit Carsten Schorn
- 78 Leserbrief
Lob, Kritik & Aufmunterung
- 80 Buchbesprechungen
„Geldputsch“ und
„Gold 10 000 Dollar?“
- 82 Zu guter Letzt
The „Zeitgeist“ goes global

- 81 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
10/2016

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)



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



Value-Aktien

Out of Omaha

Die spannendsten Investment-Ideen der deutschen Value-Szene

Bereits seit vielen Jahren veranstaltet der deutsche Value-Anleger und Verleger Norman Rentrop im Vorfeld des Aktionärstreffens von Berkshire Hathaway in Omaha eine Investorenkonferenz. Mehr als 60 deutsche Value-Investoren diskutierten zwei Tage lang über ihre spannendsten Anlageideen. Während es in Las Vegas typischerweise heißt „What happens in Vegas, stays in Vegas“, gilt dies für Omaha nicht. Wir haben daher einige der interessantesten Stockpicks mitgebracht – direkt „out of Omaha“!

Alles im grünen Bereich

Der Traktor- und Landmaschinenhersteller **Deere & Co** überzeugt offensichtlich nicht nur die Teilnehmer der Rentrop-Konferenz, sondern auch Warren Buffett höchstpersönlich. Offiziellen Meldungen zufolge hält die Buffett-Holding Berkshire Hathaway rund



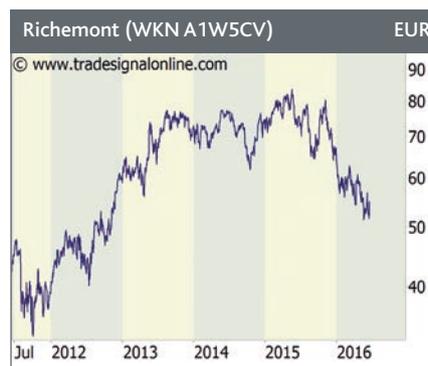
5% der Aktien im Wert von insgesamt rund 3,7 Mrd. USD. Was nicht zu verwundern braucht, denn Deere verfügt über solide Zahlen und einen riesigen „Moat“ („Burggraben“) rund um sein Geschäftsmodell. Mit einem Marktanteil von ca. 60% in den USA und in Westeuropa dominiert das Unternehmen alle Konkurrenten bei Traktoren, Mähreschern und Erntegeräten. Daneben werden Holzverarbeitungsmaschinen und Bagger produziert. Mit einer Ein-Marken-

Strategie setzt Deere voll auf die Zugkraft seines Namens, der unter Landwirten höchstes Vertrauen genießt.

Mit einem dichten Händlernetz ist Deere stets nah am Kunden, durch hohe Investitionen können die Konkurrenten dauerhaft auf Abstand gehalten werden. Auch in der aktuell schwierigen Marktphase kann das Unternehmen teilweise sogar den Marktanteil ausbauen. Mit 2 bis 3%igen Preissteigerungen pro Jahr bestätigt Deere eindeutig seine Preissetzungsmacht. Über die letzten Jahre konnte Deere trotz der gefühlt langweiligen Branche ein erstaunliches Ertragswachstum darstellen. Seit 2005 nahm das Ergebnis je Aktie um knapp 19% pro Jahr zu – auch unterstützt durch regelmäßige Rückkäufe der eigenen Aktie. Durch einen höheren Serviceanteil an den Umsätzen konnte zudem in diesem Zeitraum die Marge entscheidend gesteigert werden. Ein Trend, der sich aller Voraussicht nach auch in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte.

Luxushersteller zum Schnäppchenpreis

Die Angst der Anleger vor einer harten Landung der chinesischen Volkswirtschaft hat die Aktie des Schweizer Luxuskonzerns **Richemont** zum Schnäppchen gemacht. Denn Marken wie Cartier, IWC, Van Cleef, Mont Blanc – um nur die bekanntesten



Namen aus dem Portfolio des Konzerns zu nennen – erfreuen sich in der Volksrepublik größter Beliebtheit. Die wirtschaftliche Abkühlung und die konsequente Korruptionsbekämpfung im Reich der Mitte haben daher auch den Ertrag von Richemont unter Druck gebracht. Der Negativtrend beim Ergebnis konnte jedoch im Geschäftsjahr 2016, das bereits am 31. März endete, gestoppt werden. Bedingt durch die starken Marken und die Skaleneffekte innerhalb des Konzerns verfügt Richemont über ein belastbares Geschäftsmodell.

Durch die Holding-Struktur verfügt das Unternehmen über die ideale Basis für die Kapitalallokation. Typischerweise können die Cashflows im Konzern zu Kapitalrenditen von mehr als 10% reinvestiert werden. Bereits in der Vergangenheit konnte das Management seine diesbezüglichen Fähigkeiten unter Beweis stellen. Beispielsweise wurde aus einem Investment von über 400 Mio. EUR in den Online-Luxushändler Net-à-Porter im Jahr 2010 durch Fusion mit einem italienischen Konkurrenten ein Wert von aktuell rund 1,6 Mrd. EUR geschaffen. Mit IWC, Jaeger-LeCoultre und A. Lange & Söhne kaufte Richemont im Jahr 2000 dem deutschen Mannesmannkonzern für rund 3 Mrd. CHF sein Uhrengeschäft ab – aus heutiger Sicht ein Schnäppchenpreis. Derzeit befindet sich das Unternehmen offensichtlich auf der Jagd nach weiteren Schmuck-Unternehmen, die sich zu attraktiven Bewertungen akquirieren lassen.

Südamerikas Burgerbrater Nr. 1

Low Cost statt Luxus ist dagegen das Thema von **Arcos Dorados**, dem exklusiven Franchisenehmer von McDonald's für den lateinamerikanischen Raum. Mit rund 2.100 Restaurants ist das Unternehmen der mit Abstand größte Partner von McDonald's und Marktführer im

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
Deere & Co [US]**	850866	76,25	24,0	32,1	5,12	3,46	3,29	14,9	22,0	23,2	2,13	2,8%
Richemont [CH]***	A1W5CV	53,19	27,8	10,4	2,36	3,94	3,08	22,5	13,5	17,3	1,53	2,9%
Arcos Dorados [AR]	A1H9NG	4,25	0,6	2,7	-0,22	0,11	0,16	-19,1	39,8	26,6	0,00	0,0%
Richelieu Hardware [CA]	812649	16,72	1,0	0,5	0,68	0,73	0,80	24,6	22,9	20,9	0,13	0,8%
World Acceptance [US]***	892493	36,71	0,3	0,5	8,69	7,70	8,05	4,2	4,8	4,6	0,00	0,0%

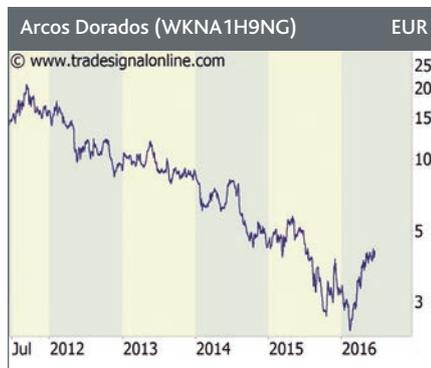
*) in Mrd. EUR; **) Geschäftsjahr endet zum 31.10. ***) Geschäftsjahr endet zum 31.3. alle Angaben in EUR;
Quellen: OnVista, Unternehmensangaben

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG
www.scherzer-ag.de



Fast-Food-Segment in Lateinamerika. Neben den eigenen Restaurants werden Sub-Franchises an lokale Unternehmer vergeben. Jeden Tag werden rund 4,3 Mio. Kunden in den Lokalen von Arcos Dorados bedient. Anders als in den westlichen Ländern gibt es mit der wachsenden Mittelschicht in vielen südamerikanischen Ländern nach wie vor ein starkes Wachstum beim Absatz von Burgern und Pommes Frites. Lediglich die abwertenden Währungen in Brasilien und Argentinien machten dem Unternehmen zuletzt zu schaffen.

Währungsbereinigt konnten die Umsätze jedoch auch 2015 um knapp 14% gesteigert werden, 12% resultierten aus organischem Wachstum. Allerdings kam die Aktie beim Börsengang im Jahr 2011 viel zu teuer an den Markt. Nach einem Kursrückgang um rund 75% seit dem IPO scheint nun jedoch das Schlimmste überstanden. Die Bewertung ist wohl auch durch die generelle Skepsis der Anleger bei brasilianischen Aktien unter Druck geraten – schließlich stammen rund 50% der Umsätze von Arcos Dorados aus dem Land am Zuckerhut. Mit seinem stabilen Geschäft, der Zugkraft der Marke McDonald's und der sich ändernden Konsumgewohnheiten in Lateinamerika ist die Aktie jedoch ein ideales Investment, um auf ein Comeback Brasiliens zu setzen.

Küchen-König

Von einem waschechten Unternehmer ist die kanadische **Richelieu Hardware** geführt. Gründer und CEO Richard Lord hält selbst rund 7% der Aktien. Kein

schlechtes Geschäft, blickt man auf die bisherige Performance der Aktie. Denn seit dem Listing im Jahr 1994 konnte die Aktie um mehr als 3.200% zulegen. Richelieu ist ein Einzelhändler von sogenannten C-Teilen für die Küche und das Bad. Dazu zählen Schienen, Knöpfe, Leisten, Schlösser und Ähnliches. Ein Großteil der Produkte wird aus Europa importiert, 70% des Absatzes erfolgten in Kanada, 30% in den USA. Richelieus primäre Zielgruppe sind Handwerker, die in Nordamerika typischerweise in Eigenregie Küchen planen und bauen. Beeindruckend sind vor allem die Wachstumsraten, mit denen das Unternehmen in den letzten Jahren sowohl organisch als auch anorganisch gewachsen ist.

So konnte in den letzten fünf Jahren der Umsatz jährlich um 10,9%, das EBIT um 6,5% und der Jahresüberschuss um 8,7% zulegen. Zukäufe wurden dabei stets aus dem Cashflow finanziert, nie durch Aufnahme von Fremdkapital. Darüber hinaus nutzte Richelieu die freie Liquidität stets auch für Rückkäufe der eigenen Aktien. Seit 2007 konnten so 15% der ausstehen-



den Aktien vom Markt genommen werden. Ein wahres Schnäppchen ist die Aktie anhand der klassischen Bewertungskennziffern nicht. Dies war sie jedoch auch in der Vergangenheit zu kaum einem Zeitpunkt.

Das Gegenteil von Niedrigzinsen

Als klassischer Deep-Value-Titel ist dagegen **World Acceptance** zu bezeichnen. Das US-Unternehmen ist ein Anbieter von

Kleinstkrediten für einkommensschwache Haushalte. Umgangssprachlich könnte man auch „Kredithai“ dazu sagen. Anleger sollten vor allem die beeindruckende historische Entwicklung des Gewinns je Aktie (CAGR von 17% über 20 Jahre) und die Notiz zum Buchwert aufhorchen lassen. Doch es gibt einen Schönheitsfehler: Das Unternehmen wird seit 2014 von der CFPB (Consumer Financial Protection Bureau) untersucht – es handelt sich dabei um die US-Behörde zum Konsumentenschutz bei Kreditgeschäften. Im schlimmsten Fall könnte diese Untersuchung zur Abwicklung des Unternehmens führen. Während die US-Aufsicht dem Unternehmen unlautere Geschäftspraktiken vorwirft, scheint World Acceptance bei den Kunden durchaus ein gutes Image zu haben.

Und dies, obwohl die Zinsen für einjährige Kredite umgerechnet bis zu 65% betragen können. Wohl auch deswegen sind die Dienstleistungen von World Acceptance lediglich in 15 US-Bundesstaaten erlaubt. Vergleichbar mit den riskanten Darlehen des Unternehmens bleibt auch die Aktie eine Wette mit unsicherem Ausgang. Eine Wette, die vom Markt derzeit jedoch offensichtlich falsch gepreist wird. Gehen die Untersuchungen der CFPB ergebnislos zu Ende, dürfte sich die Bewertung wieder normalisieren. Angesichts eines KGV von 5 für 2016 könnte dann ein Vielfaches des heutigen Kurses bezahlt werden. Kommt es dagegen zur Abwicklung, ist theoretisch auch der Totalverlust möglich. Angesichts der Notiz zum Buchwert und der laufenden Cashflows während einer längeren Abwicklungsphase ist jedoch auch dies ein relativ unwahrscheinliches Szenario.

Fazit

Das Value-Spektrum ist groß, wie die oben beschriebenen Aktien zeigen. Doch ob Deep Value oder stets teure Dauerläufer-Aktien, eines ist allen Unternehmen gemein: Sie notieren mit deutlichem Abschlag zu ihrem inneren Wert. ■

Christoph Karl

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 Analysemethode.

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 Website.

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

Zehn US-Aktien-Charts zum Verlieben

Aktien mit bereits seit Jahren steigenden Kursen haben aus Anlegersicht einen ganz besonderen Charme. Smart Investor stellt zehn Aktien mit der Kurskraft von zwei Herzen vor.

Das Geschehen an der Wall Street fühlte sich zuletzt so zäh an wie ein abgekauter Kaugummi. Das hat mit einer nun schon vergleichsweise langen Seitwärtsbewegung zu tun. Denn der S&P 500 Index bewegt sich immer noch auf einem bereits Ende November 2014 gültigen Niveau. Auch die zwischenzeitliche Korrektur, wovon bei Kursrückgängen gegenüber dem Hoch von 10 bis 20% gesprochen wird, zog sich hin. Mit 266 Tagen war sie die viertlängste Korrekturbewegung seit dem Zweiten Weltkrieg. In diese Phase fiel bekanntlich auch der in diesem Jahr verbuchte schwächste US-Jahresauftakt seit dem Zweiten Weltkrieg. Eine Entwicklung, die sicherlich stark an den Nerven vieler Anleger gezeht hat.

Nervenschonender als Markttiming

Wer während der seit mehr als zwei Jahren andauernden Seitwärtsbewegung Kurs-

gewinne mit temporären Investments einfahren wollte, war sehr stark auf die Fähigkeit zum Markttiming angewiesen. Es mag zwar ein paar Marktteilnehmer geben, denen dieses Kunststück gelingt. Aber wenn überhaupt, dann geht das nur mit sehr viel Zeitaufwand. Die meisten Otto-Normal-Anleger dürften aber aus eigener Erfahrung gemerkt haben, wie schwierig es gerade bei Schaukelbörsen ist, die richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu finden. Abgesehen davon dürfte es nicht nach jedermanns Geschmack sein, sich täglich oder wöchentlich mit Geldanlage zu beschäftigen. Aber keine Bange! Es gibt eine Methode, die sich relativ einfach umsetzen lässt und trotzdem langfristig Gewinn verspricht. Gemeint ist das Setzen auf sogenannte Dauerläufer-Aktien. Diese zeichnen sich aus durch bereits sehr lange steigende Notierungen. Sie weisen folglich intakte langfristige Aufwärtstrends auf und haben bewiesen, unter

verschiedenen Rahmendaten eine gute Performance erzielen zu können. Im Idealfall haben sie gerade neue Hochs markiert. Denn das darf als prozyklisches Kaufsignal und Beleg für einen auch im allgemein vorherrschenden Seitwärtsmarkt vorhandenen Kurs-Elan gewertet werden.

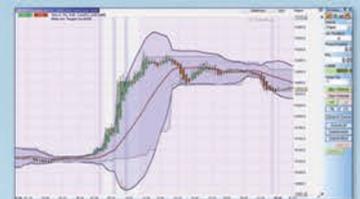
Die Idee, die hinter dieser Anlagestrategie steckt, lässt sich mit dem Spruch „Der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht“ erläutern. Frei interpretiert lässt sich das auf den Aktienmarkt wie folgt ummünzen: Es ist wahrscheinlicher, dass eine Aktie in einem intakten langfristigen Aufwärtstrend weiter steigt, als nachhaltig den Rückwärtsgang einzulegen. Sollte Letzteres wider Erwarten dennoch passieren, schützt der Einsatz von Stop-Loss-Kursen davor, völlig auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Auch sonst lässt sich die Erfolgsquote mit dem einen oder anderen Trick zusätzlich

Foto: © laseredesign / www.fotolia.com

Mit diesen Worten wurde NanoTrader auf der renommierten World of Trading gekürt. Sie können halb- und vollautomatisch handeln, eigene Strategien ohne Programmierung erstellen oder fertige Handelssysteme nutzen.



Die **Taktik Orders** führen Indikatoren und Trendlinien zu einem konkreten Handelssignal zusammen.



Wählen Sie aus über 50 **Strategien & Signalen** oder erstellen Sie Ihre eigenen. Handeln Sie diese manuell, halb- oder vollautomatisch.



Erst testen, dann traden. Kunden erhalten ein gratis Echtzeit-Demo. Testen und optimieren Sie Ihre Ideen mittels Playback und Backtest.

Testen Sie NanoTrader kostenlos:
www.whselfinvest.de/NanoTraderFull



Kostenlose Trading E-Books unter:
www.whselfinvest.de/bibliothek

Wertpapiere unterliegen Kursveränderungen. Der Handel mit gehebelten Finanzinstrumenten birgt erhebliche Verlustrisiken, die Ihre Kontoeinlage überschreiten und unbegrenzt sein können. Gewinne, die Sie in der Vergangenheit oder in einer Testplattform gemacht haben, garantieren keine Gewinne auch in der Zukunft. Diese Werbung stellt keine Anlageberatung dar.

erhöhen. So sollte man auch bei Dauerläufern die Nachrichten rund um so ein Unternehmen mitverfolgen. Denn auch wenn solche Gesellschaften schon sehr lange erfolgreich aktiv sind, gibt es auch für sie keinen Freifahrtschein für ewigen Geschäftserfolg. So können veränderte Rahmendaten, das Aufkommen stärkerer Konkurrenten oder Managementfehler jederzeit für negative Trendwenden sorgen. Wer nachrichtlich am Ball bleibt, kann aber diese Risiken reduzieren.

Bewertung beachten

Sehr viel Sinn macht es außerdem auch, die Bewertung nicht komplett auszublenken. Dauerläufer, die völlig übersteuert daherkommen, sollten eher gemieden werden. Allerdings erschwert das gerade im aktuellen Umfeld die Suche nach geeigneten Kaufkandidaten deutlich. Denn die Wall Street gilt allgemein im historischen Vergleich als relativ teuer. Echte Schnäppchen sind insbesondere bei den Dauerläufern in so einem Umfeld noch seltener zu finden als sonst ohnehin schon. Schließlich sind die Aktien mit Dauerläufer-Qualitäten generell beliebt bei den Anlegern, sonst könnten sie nicht mit diesen langfristigen Aufwärtstrends aufwarten. Auch sind die Investoren wegen der Robustheit der Geschäftsmodelle, welche die Dauerläufer-Aktien mitbringen, oft bereit, etwas mehr für solche Titel auf den Tisch zu blättern. Vor diesem Hintergrund sollte eine Bewertungskennziffer wie das KGV mit dem erwarteten Ergebniswachstum verglichen werden, z.B. durch die Beachtung der PEG-Ratio. Dieses erhält man, wenn das KGV in Relation zum Gewinnwachstum gestellt wird. Ein Wert größer 1 besagt dann, dass das KGV höher ist als die Wachstumsrate (z.B.: KGV = 30, Wachstum = 20%, dann folgt daraus ein PEG von 1,5). Bei Werten aus dem Dauerläufer-Segment darf zwar etwas großzügiger als sonst mit dieser Relation umgegangen werden, der

Faktor 3 sollte aber nicht überschritten werden – noch besser wäre natürlich ein Faktor von unter 2.



Unter Beachtung aller dieser Kriterien hat Smart Investor die US-Kurszettel durchforstet. Hängen geblieben sind am Ende der Suche zehn Titel, die im Empfehlungskasten aufgelistet sind und zu denen nachfolgend noch einige Angaben gemacht werden. Allerdings nicht ohne zuvor daran zu erinnern, dass es auch bei dieser Vorgehensweise keine absolute Erfolgsgarantie gibt. Bei einer Streuung des Kapitals auf möglichst viele Dauerläufer-Aktien stehen aber zumindest langfristig die Chancen nicht schlecht, den Gesamtmarkt schlagen und vor allem vergleichsweise gut schlafen zu können. Funktionieren sollte diese Strategie im Übrigen auch dann, falls die Wall Street demnächst allgemein wieder in den Vorwärtsgang finden sollte.

Zehn Dauerläufer im Kurz-Durchlauf

Kein zusätzliches Hörschalten nötig haben Aktien wie **Lowe's Companies** oder **Lockheed Martin**. Denn diese beiden Titel haben mit in diesem Jahr bereits markierten neuen Kursrekorden die Intaktheit ihrer langfristigen Aufwärtstrends untermauert. Die erstgenannte Handelskette für Heimwerkerartikel und Haushaltsgeräte profitiert zudem von einem nach wie vor in Schwung befindlichen US-Immobilienmarkt und der zweitgenannte Spezialist für die militärische sowie

10 US-Dauerläufer-Aktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	Mcap	Umsatz 2015	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Erw. Gewinnwachstum 5 Jahre in % p.a.	PEG für 2017e*
Commerce Bancshares	859672	41,28	4,0	0,95	2,26	2,42	2,61	18,3	17,1	15,8	7,35	2,16
Dollar Tree	AONFQC	81,30	19,1	13,69	2,54	3,31	4,06	32,0	24,5	20,0	17,39	1,15
Activision Blizzard	A0Q4K4	33,80	24,8	4,08	1,17	1,63	1,89	29,0	20,8	17,9	19,47	0,92
Thermo Fisher Scientific	857209	129,90	51,1	14,99	6,53	7,18	7,95	19,9	18,1	16,3	10,20	1,60
Lockheed Martin	894648	211,18	64,0	40,74	9,57	10,46	12,20	22,1	20,2	17,3	9,71	1,78
Altria Group	200417	57,88	113,4	16,65	2,47	2,70	2,93	23,4	21,4	19,7	8,20	2,41
Sherwin-Williams	856050	257,45	23,8	10,02	9,86	11,19	12,48	26,1	23,0	20,6	10,93	1,89
Church & Dwight	864371	87,26	11,2	2,99	2,99	3,12	3,37	29,2	28,0	25,9	8,83	2,94
Laboratory Corp.of Amer. Hldgs	895308	112,81	8,5	7,52	6,99	7,76	8,55	16,1	14,5	13,2	10,19	1,29
Lowe's Companies	859545	69,36	63,1	52,17	2,91	3,58	4,16	23,9	19,4	16,7	16,63	1,00

*) PEG = Price Earnings Growth Ratio, alle Angaben in EUR



zivile Luft- und Raumfahrt wird von erstmals wieder weltweit steigenden Rüstungsausgaben begünstigt.

Unter den Dauerläufer-Kandidaten befinden sich traditionell auffällig oft Tabakkonzerne wie **Altria**. Das ist deshalb erstaunlich, weil dem Sektor viel regulatorischer Gegenwind ins Gesicht bläst. Aber die Branchenvertreter haben ihre Fähigkeit zur Verteidigung



ihrer hohen Margen schon oft bewiesen. Prädestiniert für eine Dauerläufer-Karriere sind auch Mitglieder aus dem Gesundheitssektor. Denn sie profitieren von Megatrends wie einer wachsenden und alternden Welt-

bevölkerung und der damit verbundenen steigenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. Nicht umsonst sind mit dem Gesundheitsdiagnostik-Unternehmen **Laboratory Corporation of America Holdings** und dem Lieferanten von Analysegeräten für Labor und Produktionslinien **Thermo Fisher Scientific** zwei Werte aus dem Bereich in der Smart-Investor-Favoritenliste enthalten.



Chancen auf einen Dauerläufer-Status haben aber selbst Unternehmen aus Branchen, für die es allgemein nicht so gut läuft. Das ist mit Sicherheit für den Bankensektor der Fall, aber die schon seit rund 150 Jahren erfolgreich am Markt aktive regionale Banken-Holding **Commerce Bancshares** hat es zuletzt trotzdem zu neuen Kursrekorden gebracht. Ohne Glanz und Pomp hat es kürzlich auch der Betreiber von Billig-Gemischtwarenläden **Dollar Tree** dank überzeugender Geschäftszahlen zu frischen Höchstkursen geschafft. Vielleicht sind aber gerade wenig glamouröse Geschäftsmodelle wie diese dafür prädestiniert, Dauerbrenner zu generieren. Wenig sexy

ist jedenfalls auch das, was der Lacke-Hersteller **Sherwin-Williams** macht. Trotzdem steigen hier die Notierungen letztlich schon seit 1985. Dauerläufer können aber aus jeder beliebigen Ecke kommen, wie das Beispiel von **Activision Blizzard** beweist – einem Videospiele-Entwickler, der von der Videospiele-Leidenschaft vieler Menschen begünstigt wird.

Einen der beeindruckendsten Dauerläufer-Chart überhaupt hat mit Favorit Nummer 10 **Church & Dwight** zu bieten. Die Notierungen bei dem Haushaltsgüter-Hersteller steigen schon seit 1995, und seit dem Jahr 2000 gab es auf dem Weg nach oben kaum noch nennenswerte temporäre Unterbrechungen. Ein Chart zum Verlieben eben, wie ihn sich Fans von Dauerläufer-Aktien wünschen.



Fazit

All die vorgestellten Titel bieten ein chart-technisch aussichtsreiches Bild. Allfällige Korrekturen könnten hier gute Einstiegs-möglichkeiten bieten.

Jürgen Büttner



LACUNA

HANDS ON SUCCESS

GLOBAL HEALTHCARE

Ein gesund diversifiziertes Asset



WERBUNG

Die Gesundheitsbranchen aus
aller Welt in einem Fonds



Lacuna - BB Adamant Global Healthcare P - WKN A1XBPD

Informieren Sie sich jetzt: www.lacuna.de

Allgemeiner Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile sowie die Einnahmen daraus können sowohl fallen als auch steigen. Herkunftsland der Teilfonds ist Luxemburg. Hinweise zu Chancen, Risiken sowie den Gebühren entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Die Lacuna AG veröffentlicht ausschließlich Produktinformationen und gibt keine Anlageempfehlung. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die Rechenschaftsberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, den Jahres- und Halbjahresbericht und den Verkaufsprospekt in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Lacuna AG, Ziegetsdorfer Straße 109, D-93051 Regensburg, sowie bei Banken und Finanzberatern.

Minenaktien

Steil aufwärts

Gold- und Silberaktien mit extrem positiver Halbjahresbilanz

Übertreibung korrigiert

Das Jahr 2016 lief für Edelmetalle bislang viel besser, als selbst von den kühnsten Optimisten erwartet: Das erste Quartal 2016 war für Gold sogar eines der stärksten Quartale der jüngeren Geschichte. Am 3. Juni verbuchte der Sektor nach schlechten US-Arbeitsmarktdaten das größte Tagesplus seit sieben Jahren. Die Aktien von Gold- und Silberförderern stiegen im Schnitt um mehr als 10%. Der VanEck Vectors Gold Miners ETF legte an diesem einen Tag um 11,1% zu. Mittlerweile sind auch viele Skeptiker überzeugt, dass die Edelmetall-Hausse im ersten Halbjahr 2016 nicht – wie 2014 und 2015 – ein böses Fehlsignal war.

Der Goldpreis legte von Januar bis Mitte Februar um fast 20% zu. Seitdem läuft er in einer relativ engen Spanne seitwärts. Der wahrscheinlichste Grund für den Trendwechsel nach oben ist, dass Großanleger aus Aktien aus- und bei Edelmetallen eingestiegen sind – nicht zuletzt, wie selbst die FAZ vermerkte, weil sie zunehmend das Vertrauen in die Politik der Notenbanken verlieren.

Positiv für die weitere Entwicklung stimmt: Der Kursanstieg seit Jahresanfang wurde unter dem Druck rekordhoher Leerverkäufe an der US-Terminbörse Comex um ein charttechnisch fast idealtypisches 50%-Retracement korrigiert. Die den Einflüssen des Derivatemarktes weniger ausgesetzten Minenwerte machten diese Abwärtsbewegung kaum mit, viele notieren nahe Jahreshoch – eine „bullische“ Divergenz.

„Crash nach oben“

Die Argumente der Optimisten, die Ende 2013 das Ende der Edelmetall-Baisse ausriefen, waren ebenso richtig wie jene der Skeptiker, die im Herbst 1998 vor einer „Blase“ an der US-Technologiebörse NASDAQ warnten. Dennoch lagen beide zunächst einmal falsch.

Der NASDAQ Composite stieg damals – in kaum eineinhalb Jahren – von 1.500 auf 5.000 Punkte, der NYSE Arca Gold BUGS Index der wichtigsten Gold- und Silberförderer halbierte sich bis zum Jahr 2015. Eineinhalb Jahre später stand der NASDAQ Composite wieder bei 1.500 Index-Punkten. Bei den Minenaktien sehen wir dasselbe Phänomen nun mit umgekehrten Vorzeichen: Sie haben, ausgehend vom Tief im Dezember 2015, in einem „Crash nach oben“ in nur drei Monaten die Übertreibung nach unten egalisiert. Der NYSE Arca Gold BUGS Index stieg in diesem Zeitraum um 120%. Der „auf den Kopf gestellte“ NASDAQ-Chart von damals und der Chart des Minenindex von heute weisen verblüffende Ähnlichkeiten auf.

Konservative Werte 2016 als Nachzügler

Smart Investor hat in den ersten sechs Ausgaben dieses Jahres über 28 Edelmetallaktien berichtet. Wie haben sich diese entwickelt?

Wie der Tabelle zu entnehmen ist, gibt es eine Gruppe von Aktien, die an der Hausse nur unterdurchschnittlich partizipierte. Das sind die konservativen Werte, also Aktien von Unternehmen, die auch bei niedrigen Gold- und Silberpreisen Geld verdienten, hatten in der Baisse viel weniger gelitten

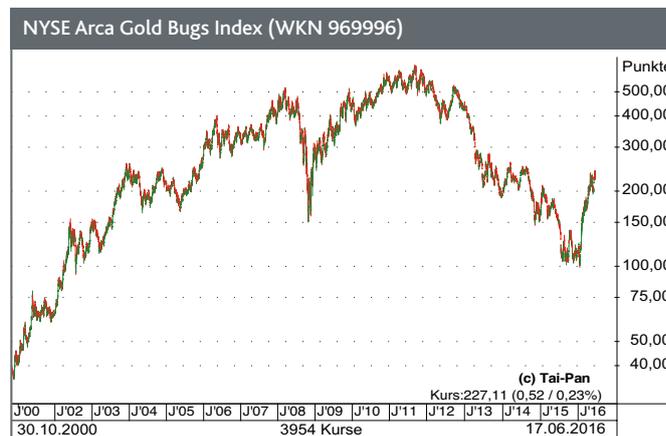
und hatten daher auch weniger Aufholpotenzial.

Unser Musterdepotwert Goldcorp, der im Vergleich zu seinen Konkurrenten gut durch die Krise kam, lief 2016 viel schlechter als der unter 10 Mrd. USD Schulden leidende Wettbewerber Barrick Gold. **Regis Resources** und **Klondex Mines** gehören zu den wenigen kleineren Minenfirmen, die trotz Goldpreisverfall in den letzten Jahren Erfolgsgeschichten schrieben; auch diese beiden sind 2016 nur unterdurchschnittlich gestiegen. Der Aktienkurs von **Franco-Nevada** (IK), der „Königin unter den Beteiligungsgesellschaften“, konnte sich von Anfang 2011 bis Ende 2015 verdoppeln, während Barrick Gold im selben Zeitraum einen Verlust von mehr als 80% einfuhr. Kein Wunder, dass Franco-Nevada 2016 mit „nur“ 40% Kursgewinn zu den Nachzüglern zählte.

„Hebel“ auf den Silberpreis

Wie nicht anders zu erwarten, konnte man mit guten Junior-Minen 2016 das meiste Geld verdienen. Fünf Unternehmen, die in Mexiko Silber aus der Erde holen, zählen in diesem Jahr zu den großen Gewinnern. Am Beispiel **Endeavour Silver** haben wir in Smart Investor 5/2016 erläutert, warum diese Minengesellschaften den größten Hebel

auf einen steigenden Silberpreis aufweisen. Ein zeitweise unter 15 USD/Feinunze gefallener Silberpreis zwang diese Unternehmen zu drastischen Kostensenkungen. Bei Notierungen um 17 USD/Feinunze wurden aus potenziellen Pleitekandidaten profitable Unternehmen.



Halbjahresbilanz: Gold- und Silberminen

	WKN	Siehe SI Nr.	Kurs akt. (EUR)	Börsen- wert**	Kursgewinn 2016	Kurs unter Jahreshoch	KGV 2016e	KBV 2015	Dividende in %
Beteiligungsgesellschaften									
Franco-Nevada [CAN] (IK)	A0M8PX	2+4/2016	63,12	11.220,21	48,44%	2,46%	93,91	2,28	1,24
Royal Gold (IK)	885652	4/2016	58,56	3.821,88	72,12%	2,14%	63,04	1,70	1,37
Sandstorm Gold [CAN] (IK)	A1JX9B	5/2016	3,99	551,36	67,87%	3,13%	83,25	0,83	0,00
Silver Wheaton [CAN] (IK)	A0DPA9	2+4/2016	18,61	8.187,96	64,09%	-0,87%	37,73	1,21	1,06
Major Produzenten									
Agnico Eagle Mines [CAN]	860325	2/2016	45,00	9.794,25	82,74%	-0,18%	155,66	1,38	0,63
AngloGold Ashanti	164180	5/2016	14,08	5.739,21	118,64%	-4,31%	17,14	1,11	0,00
Goldcorp [CAN] (IK)	890493	2+4/2016	15,94	13.265,07	48,30%	-9,40%	64,90	0,74	0,66
Randgold Resources [Jersey]	A0B5ZS	2/2016	83,83	7.815,66	47,11%	-3,07%	34,17	1,74	0,71
Mittelgroße Produzenten									
First Majestic Silver [CAN] (IK)	A0LHKJ	2+4/2016	11,36	1.777,95	267,40%	3,71%	165,18	0,93	0,00
Pan American Silver	876617	4/2016	13,355	2.050,13	119,91%	-6,87%	NA	0,76	0,33
Regis Resources (IK)	A0B8RA	4/2016	2,286	1.142,66	47,67%	5,25%	16,04	1,32	3,01
Sibanye Gold Ltd. ADR [SA, USA]	A1JR6A	5/2016	10,63	2.455,73	88,38%	-25,90%	6,59	1,41	3,55
Silver Standard Resources [CAN] (IK)	858840	2/2016	10,17	1.204,03	115,56%	4,39%	24,91	1,10	0,00
Tahoe Resources (IK)	A1CORA	3+4/2016	11,87	3.526,58	52,36%	-3,75%	24,24	1,18	1,79
Junior Produzenten									
Argonaut Gold	A1C70D	4/2016	2,47	389,86	194,04%	6,11%	43,72	0,25	0,00
Endeavour Silver [CAN]	A0DJON	5/2016	3,24	359,44	153,88%	-10,44%	NA	2,88	0,00
Great Panther Silver [CAN]	A0YH8Q	4/2016	1,50	216,06	212,03%	-19,70%	NA	1,92	0,00
Impact Silver [CAN] (IK)	A0HGWG	4/2016	0,47	38,50	398,95%	-11,73%	NA	0,17	0,00
Klondex Mines [CAN]	727231	4/2016	3,19	451,98	69,78%	-2,81%	20,49	1,41	0,00
Newmarket Gold [CAN] (IK)	A14WNN	4/2016	2,62	460,27	186,12%	-1,21%	9,65	0,48	0,00
Platinum Group Metals [CAN]	A2ADZY	5/2016	2,50	221,74	2261,32%	-24,81%	6,94	0,47	0,47
Santacruz Silver Mining [CAN] (IK)	A1JWYC	5/2016	0,30	3,14	376,19%	-24,05%	NA	0,22	0,00
Explorer mit fortgeschrittenen Projekten									
First Mining Finance [CAN] (IK)	A14RFR	4/2016	0,51	183,01	124,89%	-10,28%	NA	0,95	0,00
Ivanhoe Mines [CAN]	A1W4VG	2/2016	0,66	516,45	76,80%	-12,53%	NA	NA	0,00
Northern Dynasty Minerals [CAN]	906169	2/2016	0,28	40,24	0,00%	-30,38%	NA	0,60	0,00
Pershing Gold [USA]	A14VGA	5/2016	3,60	93,99	13,96%	-14,79%	NA	2,29	0,00
Reservoir Minerals [CAN]	A1JM9K	2/2016	5,67	341,10	111,77%	-11,26%	NA	6,04	0,00
Sabina Gold & Silver [CAN] (IK)	A0YC9U	4/2016	0,76	166,38	412,33%	-40,06%	NA	0,47	0,00

*) in der Gruppe jeweils alphabetisch geordnet; **) in Mio. EUR; Quellen: Comdirect.de, Bigcharts.com; Daten vom 17.6.2016
Hinweis: First Majestic Silver, Gold Corp. und Klondex Mines sind Musterdepot-Werte des Smart Investor.

Unser Musterdepotwert **First Majestic Silver (IK)** ist der Anführer dieser Gruppe. Trotz etwa 250% Kursgewinn in diesem Jahr ist die Aktie im historischen Vergleich immer noch niedrig bewertet.

First Majestic erreichte im April 2011 das Allzeithoch von 25,61 USD, aktuell liegt der Kurs bei etwa der Hälfte. Interessant ist folgender Vergleich: Vor fünf Jahren, im zweiten Quartal 2011, produzierte das Unternehmen 1,8 Mio. Silberäquivalente zu Cashkosten von 8,32 USD/Feinunze. Im 1. Quartal 2016 wurden 5,1 Mio. Silberäquivalente gefördert, die Cashkosten waren auf 5 USD/Feinunze gefallen. Produktion: +183%, Kosten: -40%. Das würde einen höheren Kurs rechtfertigen als die damaligen 25 USD. Bei dieser Rechnung haben wir allerdings eine Zahl nicht berücksichtigt: Damals lag der Silberpreis auf dem Rekordhoch von 48 USD/Feinunze, heute dümpelt er um 17 USD/Feinunze herum.

Fazit

Nach fünf Jahren Baisse hat nun die Fortsetzung der Hausse an den Edelmetallmärkten begonnen. First Majestic und alle anderen Smart-Investor-Favoriten verfügen unserer Ansicht nach daher noch über erhebliches Kurssteigerungspotenzial. ■

Rainer Kromarek

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).

Handelsstrategien

Mit System zum Gewinn

Von den Vorteilen regelbasierter Strategien in einem chaotischen Umfeld

Schwierige Rahmenbedingen

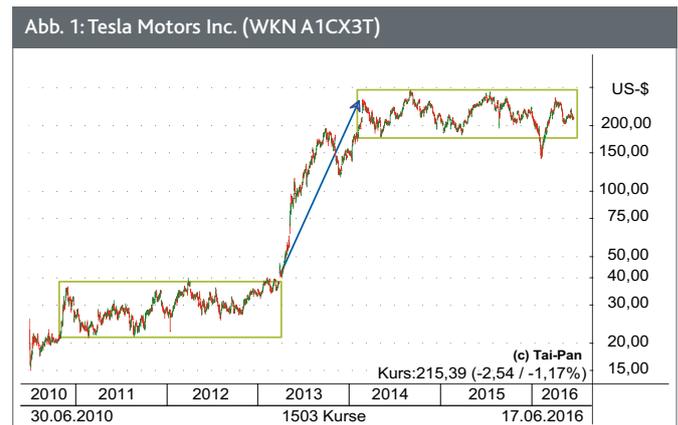
Große Kursschwankungen, wenig Rendite – das herrschende Nullzinsumfeld wirkt sich in vielfältiger Weise auf die Anlagemärkte und zunehmend auch auf das Anlegerverhalten aus. Wie kann in solchen Märkten Performance erzielt werden, ohne sich gleichzeitig übermäßigen Risiken auszusetzen? Was nach der Quadratur des Kreises klingt, darauf versuchen Handelsstrategien eine nachvollziehbare Antwort zu geben – und liefern ein ganzes Bündel verschiedenster Ansätze. Riesige Datenbestände und leistungsfähige Computer erlauben neben der Überprüfung von Bewährtem heute auch die Erstellung und Beurteilung innovativer Konzepte. Einen Eindruck davon vermittelt unser Bericht von der „1. Frankfurter Quant-Konferenz“ (vgl. Kasten „Kollege Computer“, S. 22/23). Das Interesse an verlässlichen Regeln im scheinbar völlig chaotischen Kursgeschehen ist enorm. Im Folgenden wollen wir Ihnen die Philosophie der regelgebundenen Geldanlage vorstellen und einige Praxisbeispiele aus sehr unterschiedlichen Bereichen skizzieren – nicht zuletzt auch als Anregung für eigene, weiterführende Überlegungen.

„Statistisches Wissen“

Warum überhaupt systematisch handeln? Für institutionelle Anleger und Dienstleister ist die Sache klar. Ohne fokussierte und damit kommunizierbare Strategie geht heute im Kampf um den Kunden nichts mehr. Die Zeiten, in denen sich ein knorriger älterer Herr als „Börsenguru“ vermarkten ließ, sind wohl vorbei. Aber auch der Privatanleger, der sein eigener „Kunde“ ist, kann von einer strukturierten und regelbasierten Vorgehensweise nur profitieren. Es geht hier nicht darum, die Zauberformel zu finden, mit der die Zukunft vorhergesagt werden kann – das wird nie gelingen. Es ist allerdings eine realistische Annahme, aus den Beobachtungen der Vergangenheit ein Wissen über Muster und Anomalien zu sammeln, das bei der Verwaltung der eigenen Börsenpositionen nutzbringend eingesetzt werden kann. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Beobachtungen keine reinen Zufälligkeiten sind, die lediglich durch intensives „Data Mining“ zu Tage gefördert wurden, sondern robuste Phänomene, die unter vergleichbaren Voraussetzungen auch künftig in ähnlicher Weise zu finden sein werden. Angesichts des statistischen Charakters eines solchen Wissens tritt die Bedeutung einzelner Käufe bzw. Verkäufe hinter die saubere Umsetzung des Anlageprozesses zurück. Anpassungen einer bewährten Handelsregel sind aber immer dann angezeigt, wenn die produzierten Ergebnisse nicht mehr zur theoretischen Statistik passen.

Vielschichtiger Lernprozess

Das Ganze ist also auch ein Lernprozess. Wer mit Regeln arbeitet, entwickelt im Zeitablauf fast zwangsläufig ein tieferes Verständnis für deren Mechanik und Schwachpunkte. Allerdings sollte man es mit der Tüftelei auch nicht übertreiben. Es ist ein schmaler Grat zwischen echter Erkenntnis und bloßem „Curve Fitting“. Bei Letztgenanntem werden die Handelsregeln zwar eindrucksvoll an einen konkreten historischen Kursverlauf „angeschmiegt“, sind aber nicht wirklich auf andere Zeiträume übertragbar. Viel inter-



In Kurszeitreihen sind sowohl Trends als auch Handelsspannen zu finden. Sinnvolle Handelsregeln unterscheiden zwischen beiden Phasen und nutzen deren Charakteristik aus.

essanter als historische Spitzenperformance ist die Robustheit einer Handelsregel gegenüber Störeinflüssen. Aber auch ein robustes Regelwerk nützt wenig, wenn man es praktisch nicht umsetzen kann – etwa, weil man die Drawdowns nicht aushält oder durch eine Vielzahl kleiner Verluste zermürbt wird. Dann besteht die reale Gefahr, dass eine an sich ordentliche Strategie zum ungünstigsten Zeitpunkt aufgegeben wird. Der Anwender fällt aus der scheinbaren Sicherheit einer nur schlecht verstandenen Handelsregel direkt in den Panikmodus. Entscheidend ist also, sich bereits im Vorfeld ehrlich zu prüfen, ob man die Charakteristik eines Regelwerks auch aushält. Erst wenn man diese Klippe umschiff hat, kann man durch eine Regelbasierung die Emotionen dann auch im Echtbetrieb zurückdrängen.

Interpretationsspielräume

Bei Handelsregeln denkt man oft an Kursverläufe, Gleitende Durchschnitte und Ähnliches. Das hat weniger damit zu tun, dass

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Abb. 2: NASDAQ-Titel mit Relativer Stärke nach Levy (RSL)

Name	RSL
Celator Pharmaceuticals Inc.	3,14
Advanced Micro Devices Inc.	1,80
Silver Standard Resources Inc.	1,69
Exact Sciences Corp.	1,59
Exelixis Inc.	1,57
LDR Holding Corp.	1,57
Marketo Inc.	1,51
Zillow Group Inc.	1,44
Pan American Silver Corp.	1,40
inContact Inc.	1,40
Royal Gold Inc.	1,40
Zillow Group Inc Class A	1,38
DreamWorks Animation SKG Inc. A	1,37
Weibo Corp.	1,36
NVIDIA Corp.	1,34
Virgin America Inc.	1,34

Die aktuellen Überflieger neigen zu einem Rückfall ins Mittelfeld.

sich nur in Kurszeitreihen profitable Muster finden ließen als mit der allgemeinen Verfügbarkeit dieser Daten, die zur Analyse regelrecht herausfordert. Allerdings lassen sich aus den gleichen Daten ganz unterschiedliche Schlüsse ziehen: „Der Kurs ist gestiegen, also wird er weiter steigen“ (Trendfolger) oder „Der Kurs ist gestiegen, also wird er wieder zurückfallen“ (Mean-Reverse-Verhalten, vgl. Abb. 1). Die erste Interpretation bewertet die Bewegung als Initialzündung eines längeren Anpassungsprozesses, die zweite als kurzfristige Abweichung vom „richtigen“ Kurs, die wieder korrigiert wird. Für beide Sichtweisen lassen sich reichlich Beispiele finden, wobei die Kursfluktuationen um einen Mittelwert mitunter nur ein Phänomen kürzerer Zeitfenster ist, während sich Trends und Niveaushiftungen relativ zu den Fluktuationen eher auf höheren Zeitebenen abzeichnen. In einer Welt im Umbruch bleibt das Thema Trend und Trendfolge jedenfalls hochaktuell. Trendfolgeansätze sind zwar potenziell profitabel, gelten allerdings auch als schwer handelbar (s.o.). Oft sind lange Folgen von Fehlsignalen durchzustehen, bevor der nächste große Trend erscheint.

Trend & Momentum

Besonders der Momentumeffekt ist statistisch über die verschiedensten Zeiträume und Märkte immer wieder bestätigt worden. Er sagt aus, dass Aktien, die während einer sogenannten Formationsperiode (meist sechs Monate) überdurchschnittlich stark sind, auch weiter stark bleiben. Unser Interviewpartner Daniel Haase von der HAC VermögensManagement AG (Interview auf S. 18) warnt allerdings vor den absoluten Überfliegern, weil diese die hohen Erwartungen oft nicht erfüllen können (vgl. Abb. 2).



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

Interview

„Börsenberichterstattung ist Fastfood fürs Gehirn“

Smart Investor befragt **Daniel Haase** von der Hamburger HAC Vermögensmanagement AG über die Systematik seines Handelsansatzes.

Smart Investor: Herr Haase, warum raten Sie dazu, die Börsenberichterstattung zu meiden?

Haase: Börsen-TV ist meines Erachtens Fastfood fürs Anleger-Gehirn. Sein Nutzwert ist nicht null, sondern negativ, denn aufgrund seiner Natur verführt es dazu, sich systematisch mit den falschen Aktien zu beschäftigen. Regelmäßig wird über Gewinner und Verlierer berichtet. Häufig werden Experten zitiert, die im Nachhinein gut erklären können, warum es zu großen Kursausschlägen kam. Medien interessieren sich für Spektakuläres. Langweilige Aktien aus dem unauffälligen Mittelfeld bringen kaum Einschaltquote. Doch unsere Untersuchungen zeigen, dass sich smarte Investoren gerade für solche Titel interessieren sollten.

Smart Investor: Wie haben Sie das herausgefunden?

Haase: Wir haben systematisch Tausende von Aktien über einen Zeitraum von 16 Jahren untersucht. Die Ergebnisse sind eindeutig: Aktien, die in der jüngeren Vergangenheit überdurchschnittlich schlecht abgeschnitten haben, neigen mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in der näheren Zukunft weiter zur Schwäche. Während die Überflieger der jüngeren Vergangenheit sehr häufig ins Mittelfeld zurückfallen.

Smart Investor: Funktioniert Relative Stärke also gar nicht?

Haase: „Relative-Schwäche-meiden“ funktioniert, und zwar mit extrem hoher Wahrscheinlichkeit. Für „Relative-Stärke-kaufen“ gilt dies nicht. Zwar schlug diese Momentumstrategie in neun von zehn Fällen den MSCI Welt, doch in Wirklichkeit handelte es sich hier nicht um einen Relative-



Daniel Haase (Jahrgang 1976) ist als Partner in der Hamburger HAC Vermögensmanagement AG (www.hac-ag.de) für größere private und institutionelle Mandate und die Finanzmarktanalyse zuständig. Seine Marktanalysen können im wöchentlich erscheinenden Pfadfinder-Brief verfolgt werden. Smart-Investor-Lesern ist Haase zudem als regelmäßiger Gastanalyst bekannt („Sektoranalyse“, S. 57).

Stärke-, sondern um einen Small-Cap-Effekt. Der MSCI Welt wird von wenigen, hochkapitalisierten Unternehmen dominiert. Als wir eigene, gleichgewichtete Indizes als Vergleichsmaßstab kreierten, stellte sich heraus, dass die Überflieger der jüngeren Vergangenheit in sechs von zehn Fällen im folgenden Halbjahr schlechter als einfach „Alle-Aktien-kaufen“ abschnitten. Die attraktivsten Renditen erzielten die langweiligen Aktien im oberen Mittelfeld.

Smart Investor: Und was haben Sie bei der Volatilität herausgefunden?

Haase: Die universitäre Theorie besagt: Mehr Rendite geht nur mit mehr Risiko. Doch wenn wir uns die Fakten anschauen, ist das Gegenteil der Fall: Aktien mit geringen Kursschwankungen führen die besseren Renditen ein. Wer auf stark schwankende Titel setzte, wurde bestenfalls für ein paar Quartale mal mit mehr Rendite belohnt, doch konsequent über Jahre angewendet führt diese Strategie direkt in die Vermögensvernichtung.

Smart Investor: Lassen sich Ihre Erkenntnisse auch auf Indizes übertragen?

Haase: Bei Sektorenindizes konnten wir auf über 30 Jahre Datenhistorie zurückblicken. Unauffälligkeit wurde auch hier mit langfristig überdurchschnittlicher Rendite und kleineren Verlusten in Krisenzeiten belohnt. Mit einer Strategie, die passgenau in Bezug auf Relative Stärke und Volatilität einen großen Korb von unauffälligen Aktien zusammenstellt, konnten Indexstrategien jedoch nicht mithalten.

Smart Investor: Worin sehen Sie die Vorteile einer strukturierten Vorgehensweise?

Haase: Ich bekomme eine ungefähre Vorstellung von den bisherigen Risiken der untersuchten Strategie und kann mich fragen, ob ich diese aushalten würde. Wer sich hier selbst belügt oder an der Börse völlig ohne System im Blindflug unterwegs ist, läuft Gefahr, in einer der nächsten Krisen die Nerven zu verlieren – mit enormen Schaden fürs eigene Vermögen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

BULLIONART

Silberkunst



>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander verbindet.

Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu – ein Anruf oder eine Email genügt.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

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

PRINCIPLES

BY RAY DALIO

„Principles“ von Ray Dalio – das kostenlose eBook des Chefs von Bridgewater Associates gehört zur Pflichtlektüre jedes regelbasiert arbeitenden Anlegers. Download-Link: <http://smart-i.de/DalioPrinciples>

What follows are three distinct parts that can be read either independently or as a connected whole. Part 1 is about the purpose and importance of investing in general, having nothing to do with my specific principles that apply to everything I do. They are being lived out at Bridgewater. Part 2 is the most fundam

Dennoch nutzt auch er das Auswahlkriterium Momentum – vor allem, um die schwächsten Aktien zu vermeiden. Leo Willert, CEO und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH, hat einen Ansatz entwickelt, den er als „momentumgetriebene Trendfolge“ charakterisiert. Momentum bewertet er dabei als eine Unterkategorie der Trendfolge. Die Besonderheit: Das System wird nicht auf Einzeltitel, sondern auf rund 10.000 Fonds und 1.000 ETFs angewendet. Je mehr Anlagevehikel betrachtet werden, desto größer ist die Chance, solche zu finden, die einen genügend starken und damit für Anlagezwecke nutzbaren Trend aufweisen. Mit der Größe des verwendeten Universums wächst bei einer solchen Strategie daher auch die potenzielle Performance.

Wert und Preis

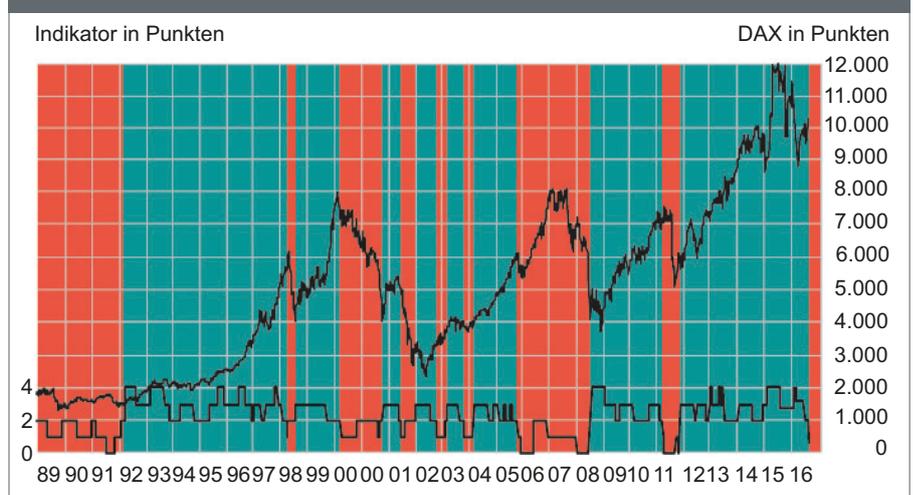
Wesentlich aufwändiger ist die Untersuchung von Fundamentaldaten. Neben der Pflege der Datenbank mit Ergebnissen und Analystenschätzungen erfordert auch das Untersuchungsdesign in der Regel mehr Vorüberlegungen hinsichtlich der Datenverknüpfung als die Kurszeitreihenanalyse. Ab wann soll beispielsweise ein Einfluss eines Quartalsergebnisses auf den Kurs angenommen werden? Wie soll die „Ankerung“ der Marktteilnehmer durch Analystenschätzungen und deren Veränderung im Zeitablauf berücksichtigt werden? Dass

es dennoch möglich ist, über simple KGV-Strategien hinaus auch in diesem Umfeld regelbasiert vorzugehen, zeigt unter anderem die US-Hedgefonds-Legende Ray Dalio von Bridgewater Associates. Zu seinem Trading-Arsenal gehören auch zahlreiche fundamentale Kennzahlen. Obwohl Dalio keine detaillierten Handelsregeln offenlegt, macht er aus seiner Vorliebe für die Kennzahl Kurs/Free Cashflow je Aktie kein Geheimnis. Das vielleicht Wesentlichste, was man von Dalio lernen kann: Niemals Aussagen blind glauben, die man nicht selbst überprüft hat. Der Zweifel an allgemein anerkannten Glaubenssätzen dürfte im Börsenumfeld ohnehin einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren sein.

Fortgeschrittene Textanalyse

Ein Feld, das noch in den Kinderschuhen steckt, ist die regelbasierte Beurteilung von Geschäftsmodellen. Bislang tummeln sich hier eher Managementforscher als Börsianer. Die Kunst besteht darin, in der Vielfalt einzigartiger Gestaltungen jene Gemeinsamkeiten herauszufiltern, die für eine Prognose künftiger Erfolge relevant sind. Uns ist nicht bekannt, dass dies bisher überzeugend gelungen wäre. Wer sich dennoch nicht alleine auf nachlaufende fundamentale Kennzahlen verlassen will, für den tun sich mit „Quantenstein“ neue Perspektiven auf. Bei dieser Kooperation zwischen ACATIS und der NNAISENSE SA wird die Anwendung textanalytischer Methoden wie Text-Mining, Natural Language Processing und Deep-Learning erforscht. Wie Roland Schweter von

Abb. 3: Gebert-Börsenindikator



Nach fünf Jahren im DAX verabschiedete sich der Gebert-Börsenindikator am 3. Mai 2016 aus dem Markt (rote Phase am rechten Rand). Aktuell könnte ein erneuter Einstieg kurz bevorstehen. Quelle: Thomas Gebert / www.gebert-boersenindikator.de

Interview

„Es ist schwierig, das Relevante zu messen“

Smart Investor im Gespräch mit **Friedrich Bensmann**, Berater des FU Multi Asset Fonds, über Börsenanomalien und Handelsstrategien

Smart Investor: Herr Bensmann, Handelsstrategien basieren auf der Annahme robuster Börsenanomalien. Wodurch entstehen diese?

Bensmann: Ein Hintergrund könnte die Psychologie sein. Durch die Stimmung der Anleger entstehen überverkaufte und übergekaufte Situationen – Anomalien, wenn Sie so wollen. Das führt zu Kauf- bzw. Verkaufsoptionen. Der Teufel liegt allerdings im Detail. Es gibt zwar viele Sentiment-Daten, aber es ist sehr schwierig, das Relevante zu messen.

Smart Investor: Könnte es auch damit zu tun haben, dass der Diskontierungsprozess von Nachrichten bei der Kursfindung allgemein schlecht verstanden wird?

Bensmann: Richtig, eine Aktie, die auf schlechte Nachrichten überproportional fällt, kann günstig sein. Aber man muss unterscheiden: Hat die Meldung Einmalcharakter, dann ist es wirklich eine Kaufgelegenheit. Wenn sich aber, wie bei RWE, durch die Meldung, dass sie die Atomkraftwerke schließen müssen, das Geschäftsmodell verändert, wäre es nur eine „Value Trap“ gewesen – der Kurs fiel einfach weiter. Es gibt immer diese beiden Möglichkeiten.

Smart Investor: Aber das Überschießen von Kursen nach unten ist für einen Value-Investor wie Sie grundsätzlich schon ein interessanter Aufhänger?

Bensmann: Ja, weil es psychologisch bedingt ist. Dennoch würde ich das relativieren. Ich bin sicher auch Value-orientiert, würde mich aber immer mehr als „Multi-Strategy“-Investor bezeichnen. Value alleine sehe ich sehr skeptisch, weil ein Großteil der „Deep-Value“-Investoren immer wieder in die „Value-Falle“ tappt.



Dipl.-Volkswirt Friedrich Bensmann ist Senior-Analyst bei der Heemann Vermögensverwaltung in Gronau (Westfalen). Bereits zweimal konnte er mit seiner Anlagestrategie den DAB Depot-Contest in der Kategorie „Ausgewogen“ für sich entscheiden und ist Fund-Advisor für den FU Multi Asset Fonds (WKN A12ADZ) mit einer Performance von 18,1% im Jahr 2015. Ein ausführliches Interview finden Sie auch in Smart Investor 1/2016, S. 72ff.

Smart Investor: Welche Bausteine gehören zu Ihrem Multi-Strategie-Ansatz?

Bensmann: Ich setze auf moderaten Value im Zusammenhang mit einem High-Quality-Ansatz. Wo hohe Margen herrschen, kann es keinen „Deep Value“ geben. Ein weiterer strategischer Ansatz ist Wachstum. Hier werden die Value-Zahlen wahrscheinlich noch nicht da sein, weil sich das Geschäftsmodell gerade erst entwickelt. Ein Beispiel wäre Amazon, die noch nie so richtig gute Gewinnzahlen vorgelegt haben. Trotzdem war es eine gute Aktie. Dann die Turnaround-Strategie, die zwar nur selten funktioniert, aber hohe Kursgewinne verspricht. Schließlich schaue ich auf Restrukturierungs- und Substanzstorys. STADA ist

so ein hochinteressanter Fall, wo die Teile wesentlich mehr wert sind als das Ganze. Da sind die Aktivisten jetzt intensiv am Ball.

Smart Investor: Welche Rolle spielt Timing für Sie?

Bensmann: Da gibt es interessante Ansätze aus unterschiedlichen Bereichen. Beispielsweise lässt sich mit der unterschiedlichen Entwicklung der vier Asset-Klassen – Währungen, Rohstoffe, Bonds und Aktien – modellhaft Timing betreiben. Der US-Hedgefonds-Manager Ray Dalio hat beobachtet, dass Aktien hochgradig gefährdet sind, wenn alle vier Asset-Klassen gleichzeitig fallen. Wenn aber nur zwei oder drei Klassen schwach sind, besteht für Aktien in der Regel keine Gefahr – dann ist es vielleicht nur ein Dip im Aufwärtstrend. Eine andere Möglichkeit sind Oversold- und Overbought-Situationen. Wenn eine Oversold-Situation untypisch ist – zu lange, zu tief, zu intensiv – dann ist es vielleicht gar kein Dip, sondern der Hinweis auf einen neuen Abwärtstrend.

Smart Investor: Wenn Computer im Handel dominanter werden, müssten die psychologisch bedingten Anomalien doch verschwinden, oder?

Bensmann: Wenn alle einen ähnlichen Algorithmus verwenden, dann sollte sich viel neutralisieren und es sollte eine Menge Fehlsignale geben. Wenn aber etwas Einmaliges entwickelt wurde, dann könnte das für einige Zeit Bestand haben – bis es dann wieder viele machen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch!

Interview: Ralph Malisch

ACATIS bei der 13. ACATIS Value-Konferenz im Mai ausführte, gehe es darum, nach den Zahlen nun auch den Text von Geschäftsberichten aufzuschließen. So ließen sich nicht nur Potenziale, sondern auch „Red Flags“ aufspüren – ein hochinteressantes Forschungsfeld, in dem der Wettbewerb in vollem Gang ist.

Stimmungsschwankungen

Ist die maschinelle Bewertung von schriftlichen Unternehmensmitteilungen schon eine echte Herausforderung, so ist bei der Erfassung der Stimmung der Marktteilnehmer bereits die Erhebung der Daten schwierig. Bei der sentix GmbH hat man

langjährige Erfahrung in der Befragung der Marktteilnehmer und der Ermittlung aggregierter Stimmungsbilder (vgl. Rubrik „sentix Sentiment“, S. 58). Besonders an Extrempunkten, wo Stimmungen regelmäßig sachliche Überlegungen dominieren, entstehen nutzbare Markt-anomalien. Allerdings sind Stimmungen flüchtig und der Anleger befindet sich stets in der Gefahr, selbst Teil jener Masse zu werden, über die er vermeintlich distanziert urteilt. Auch unser Gesprächspartner, der Fondsberater Friedrich Bensmann (vgl. Interview S. 21), verweist auf die erheblichen Schwierigkeiten bei der Messung des Sentiments.

Saisonmuster

Entweder in Ergänzung zu anderen Indikatoren oder als eigenständige Handelsregel lassen sich zeitliche Anomalien nutzen (vgl. Phänomene des Marktes, S. 24). In der Untersuchung der jährlichen Saisonfiguren verschiedenster Märkte hat sich insbesondere Dimitri Speck einen Namen gemacht. Seine Website www.seasonal-charts.de ist in dieser Hinsicht eine echte Fundgrube. Allerdings dürfen die dort gezeigten Saisoncharts nicht als zwingende Blaupause für den Kursverlauf des Jahres missverstanden werden. Sie zeigen vielmehr eine durch die Historie gehärtete Standard-erwartung. Abweichungen des tatsächlichen

„Kollege Computer“

Bericht von der „1. Frankfurter Quant-Konferenz“ am 9. Mai 2016 in Frankfurt

Treffpunkt der „Quants“

Auf die Initiative mehrerer Vermögensverwalter hin fand am 9. Mai 2016 die „1. Frankfurter Quant-Konferenz“ statt. Der große Zuspruch von mehr als 100 Teilnehmern zeigte, wie sehr das Thema „regelbasierte Anlagestrategien“ der Branche auf den Nägeln brennt. Erstaunlich ist daher vor allem, dass es bislang keinen vergleichbaren Branchentreff für den persönlichen Gedankenaustausch der „Quants“ gegeben hat. Diese Lücke wurde nun durch das ausrichtende Haus Berenberg, in dessen Räumlichkeiten die Veranstaltung stattfand, und die teilnehmenden Vermögensverwalter geschlossen. Der Siegeszug der „Quants“ dürfte ohnehin erst am Anfang stehen, denn die inzwischen verfügbaren Datenbestände und Rechenleistungen laden geradezu zum „Data Mining“ ein. Neben der Entdeckung neuer Zusammenhänge dürfte da auch mancher Börsenmythos entzaubert werden.

Stabile Langfristrends

Nach einführenden Worten von Frank Eichelmann, Leiter Relationship Management bei Berenberg, stieg Professor Stanislaus Maier-Paape von der RWTH Aachen – Smart-Investor-Lesern bestens bekannt als Gastautor, zuletzt in der Ausgabe 6/2016 – als Erster in den Ring. In seinem Referat „Regelbasierter langfristiger Trendhandel – Eine statistische Analyse“ stellte er fünf Trendindikatoren vor, die er in jeweils elf Parameterausprägungen testete. Es ging hier ausdrücklich nicht

um eine Optimierung oder die Auswahl der besten Einzelstrategie. Vielmehr sollte anhand des Bündels von insgesamt 55 Strategien eine Aussage über das Konzept des langfristigen Trendhandels getroffen werden: Die Stabilitätsanalyse ergab, dass er sich „über viele Märkte und mit unterschiedlichen Methoden stabil und profitabel“ umsetzen lässt.

Richtig diversifiziert

Anschließend präsentierte der Geschäftsführer der GFA Vermögensverwaltung GmbH, Werner Krieger, die quantitative Anlagestrategie „iQ Global“ als „gläsernen Weltfonds“. Schlüsselemente der Outperformance sind hier Market-Timing, Trendstärkenanalyse und Trendphasendiversifikation. Besonders in Crashphasen zeigte sich der Ansatz in umfangreichen Backtests krisenstabil. Dazu trägt auch die Methode der Trendphasendiversifikation bei, die das Versagen der klassischen Diversifikation aufgrund einer stark gestiegenen Korrelation der Aktienmärkte in Abwärtsphasen umgeht. Krieger ist Smart-Investor-Lesern ebenfalls aufgrund früherer Veröffentlichungen und seiner regelmäßigen Kolumne („Quantitative Analyse/ GFA-Börsenampel“; S. 59) bestens bekannt.

Märkte sind fraktal

Dr. Wilhelm Berghorn von der Mandelbrot Asset Management GmbH beschäftigte sich mit Momentumstrategien aus einer unerwarteten Perspektive: Basis seiner Untersuchungen waren „Wavelet-Trendzerlegungen“ der Kurszeitreihen, anhand derer er die „fraktale Charakteristik“ der Märkte herausarbeitete. Ein Ergebnis sind die – gegenüber reinen Zufallsprozessen – längeren Trends in diesen Zeitreihen, die eine theoretische Fundierung der Momentumstrategie bilden. Das vorgestellte „Mandelbrot Marktmodell“

Kursverläufe sind nach hiesiger Auffassung daher keine Hinweise auf einen aufgestauten Nachholbedarf zur Saisonfigur, sondern Ausdruck starker gegenläufiger Marktkräfte.

Gut kombiniert

Aus der Vielzahl möglicher Handelsregeln werden immer wieder auch Kombinationen vorgeschlagen, deren Mehrwert sich entweder aus dem Zusammenspiel verschiedener Regeln oder aus der Abmilderung der Schwächen einer einzelnen Regel ergibt. So finden Sie im Smart Investor regelmäßig die Berichterstattung zur Intermarketanalyse von Uwe Lang

(S. 57) oder die Quantitative Analyse/GFA-Börsenampel von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (S. 59). Eines der bekanntesten und erfolgreichsten Regelwerke des deutschsprachigen Raums ist der Gebert-Indikator von Thomas Gebert (www.gebert-boersenindikator.de). Neben Zinsentwicklung, Inflationsrate und Dollarkurs fließt die Saisonfigur in diesen Indikator ein. Am 3.5.2016 gab er das erste Verkaufssignal für den DAX seit dem Jahr 2011 und ist seitdem aus dem Markt (vgl. Abb. 3). Aktuell besteht aufgrund des US-Dollar-Kurses allerdings eine realistische Chance auf einen Wiedereinstieg.

Fazit

Verständig angewendete Handelsregeln erlauben nicht nur einen emotionsärmeren Zugang zum Markt, sondern auch echten (Erkenntnis-)Gewinn. Aufgrund hoher Rechnerleistungen, ausgefeilter Softwarepakete und gut gepflegter Datenbanken haben heute auch Privatanleger die Möglichkeit zum Test ausgefeilter Strategien. Wer diese Möglichkeiten nicht nutzt, verzichtet auf ein Stück Autonomie und läuft Gefahr, kolportierten Börsenweisheiten aufzusitzen, die tatsächlich keine Substanz haben.

Ralph Malisch

erklärt den Momentum-Effekt aber nicht nur mathematisch, sondern zeigt zudem, dass Märkte deutlich turbulenter sind, als dies klassischer Weise angenommen wird. In einem Umfeld langsamerer und längerer Aufwärtstrends sowie kurzer und schneller Abwärtstrends bleibe das Market-Timing daher schwierig. Für die Anhänger der Random-Walk-Hypothese hat Berghorn eine bittere Erkenntnis parat: „Preise sind nicht unabhängig.“

Von Katastrophen lernen

Dr. Frank Schmielewski, Geschäftsführer der RC Banken Consulting Group, ging der Frage nach, wie Investoren von der Naturkatastrophenforschung profitieren können. Es ging um die Vermeidung „extremer Verlustperioden“, die zur aktuellen Realität des Marktumfelds ebenso gehören wie die immer geringeren realen Renditen. Die Annahme einer Normalverteilung der Kursveränderungen bewertete er als den „teuersten Irrtum der Finanzindustrie“. Zur alternativen Risikoabschätzung schlug er die in der Naturkatastrophenforschung etablierte Extremwertstatistik vor, mit der auch eine hinreichende Berücksichtigung sogenannter „fat tails“ möglich sei – also jener seltener Extremereignisse, die dem Depot erheblichen Schaden zufügen können. Das Risikomaß „extreme Value-at-Risk“ (eVaR) kann solche Extremrisiken mit höherer Genauigkeit quantifizieren, ohne dafür Rendite zu opfern – der automatisierte Schätzprozess ist freilich proprietär.

Künstliche Intelligenz am Werk

Michael Günther, Portfoliomanager bei Tungsten Capital Management GmbH, skizzierte die Handlungsalternativen im Niedrigzinsumfeld: riskanteres BETA, smarteres BETA oder – und das ist die Zielrichtung von Tungsten – echtes



Foto: © shereoff / www.fantia.com

ALPHA. Entscheidend sei aber, welches ALPHA dem Anleger unter Berücksichtigung seines Risikobudgets wirklich weiterhelfe. Der Kern der Lösung ist die „QuantMatrix“, die dieses ALPHA auf Basis künstlicher Intelligenz entdeckt. Die verwendeten Algorithmen spielen ihre Stärke in der Analyse großer Datenmengen und bei der Identifizierung dynamischer Zusammenhänge aus. In der Praxis läuft der Ansatz auf eine intelligente Kombination von Momentum- und Contrarian-Ansatz heraus – ohne dem System ein präferiertes Umfeld vorzugeben.

Fazit

Die „1. Frankfurter Quant-Konferenz“ hat einige Schlaglichter auf das geworfen, was heute im Bereich regelbasierter Handelsstrategien möglich ist. Sie zeigte aber auch, wie unterschiedlich die Herangehensweisen an das alte Anlegerproblem einer möglichst risikoarmen Überrendite sein können. Das Veranstaltungsformat ruft nach einer Wiederholung im nächsten Jahr und könnte sich zum festen Anlaufpunkt der „Quant“-Szene in Deutschland entwickeln.

Ralph Malisch

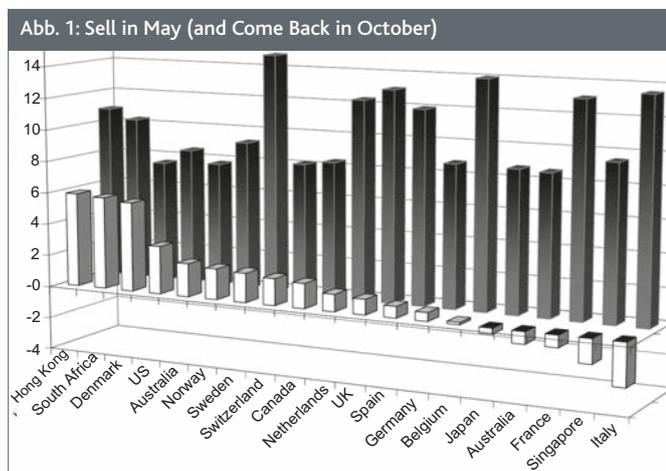
Phänomene des Marktes

Zeitbezogene Renditeanomalien

Vier Effekte der Saisonalität

Sell in May (... and Come Back in October)

Die sogenannte „Winter-Strategie“ war schon mehrmals Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen. Gemeint ist dabei, dass nur von Anfang November bis Ende April in Aktien investiert wird. So dokumentierten Sven Bouman und Ben Jacobsen in ihrer Studie „The Halloween Indicator, ‚Sell in May and Go Away‘: Another Puzzle“ im Jahr 2001 die Existenz dieses starken saisonalen Effekts. Konkret untersuchten sie 37 verschiedene Märkte, darunter sowohl entwickelte Märkte als auch Emerging Markets. Fast überall war das Muster statistisch signifikant nachweisbar. In Europa fiel der Effekt am stärksten aus (Abb. 1). In ihrer Studie verwiesen die Forscher zudem auf Untersuchungen für den Aktienmarkt in Großbritannien, die zeigten, dass dieses saisonale Muster dort bereits seit 1694, also mehr oder weniger seit dem Beginn der Aktienaufzeichnungen überhaupt, existierte.



Die Grafik zeigt die durchschnittlichen Renditen für den Winter (November bis April, dunkle Balken im Hintergrund) und den Sommer (Mai bis Oktober, helle Balken im Vordergrund) für verschiedene Märkte. Die Winter-Investments schnitten jeweils signifikant besser ab. Untersucht wurden die länderspezifischen MSCI-Total-Return-Indizes im Zeitraum von 1970 bis 1998. Quelle: Bouman, S./Jacobsen, B. (2001)

Eine neuere Studie von Sandro Andrade, Vidhi Chhaochharia und Michael Fuerst greift die Untersuchungen auf und unterzieht sie einem „Out of Sample“-Test. Die Autoren untersuchten die 37 Märkte von Bouman/Jacobsen im Anschlusszeitraum von 1998 bis 2012. Das Ergebnis: Die Anomalie war im Durchschnitt in

unvermindertem Ausmaß nachweisbar. Im Winterhalbjahr fielen die Renditen im Durchschnitt grob um satte 10% höher aus als im Sommerhalbjahr.

Ein Erklärungsansatz sind saisonale Stimmungsschwankungen in der Bevölkerung. Diese wirken sich auf die Risikofreudigkeit aus und damit auf die Zu- und Abflüsse bei Fonds für Aktien und Anleihen. Entscheidend ist der sogenannte SAD-Effekt (Abkürzung für Seasonal Affective Disorder), der auch als Winterdepression bekannt ist. In der Studie „This is Your Portfolio in Winter: Seasonal Affective Disorder and Risk Aversion in Financial Decision Making“ weisen die Forscher Lisa A. Kramer und J. Mark Weber auf Untersuchungen hin, die gezeigt haben, dass der Effekt stark genug ist, um die Märkte zu beeinflussen. Der entscheidende Punkt ist, dass Menschen, die im Herbst und Winter unter dem SAD-Effekt leiden, zu dieser Zeit eine deutlich erhöhte Risikoaversion haben, während ihr Risikoempfinden im Sommer vergleichsweise normal ist. Der durchschnittliche Anleger tendiert im Ergebnis dazu, im Herbst eher in sichere und im Frühjahr eher in riskantere Anlagen zu investieren, was die hohen Winterrenditen erklären würde.

Jahresendrally

Um den Begriff „Jahresende“ richtig zu verstehen, ist eine zeitliche Abgrenzung nötig. Dazu betrachten wir den durchschnittlichen saisonalen Verlauf des DAX über 30 Jahre (Abb. 2). Es ist gut zu erkennen, dass die Märkte bereits ab der zweiten November-Woche freundlich tendieren. In der zweiten Dezember-Hälfte kommt es nochmals zu einem deutlichen Schub nach oben. Die Rally setzt sich bis in die ersten Januar-Tage fort. Erst dann kommt es zu einer erkennbaren Korrektur.

Die Daten in Abb. 2 beziehen sich auf den Zeitraum von 1982 bis 2012 und umfassen damit verschiedene Börsenphasen. Natürlich wird der saisonale Verlauf – wie auch bei anderen Effekten – nicht in jedem einzelnen Jahr zutreffen. Dennoch zeigte sich die Jahresendrally im Zeitablauf überraschend stabil.

Ob wir auf die Jahresendrally vertrauen können, hängt neben der reinen Statistik auch davon ab, wie gut sich der Effekt erklären lässt. Die gute Dezember-Entwicklung und die Nachweihnachtsrally sind mit der „guten Laune“ der Marktteilnehmer, den Weihnachtsbonuszahlungen und den „Window Dressing“-Maßnahmen



Abb. 2: Saisonales Muster
Dargestellt ist der durchschnittliche saisonale Verlauf des DAX für den 30-Jahres-Zeitraum von 1982 bis 2012.
Quelle: www.seasonalcharts.de

der Fondsgesellschaften zum Jahresende zu erklären. Die Begründung der guten Performance im Monat November ist schon schwieriger. Hier kommt mehr oder weniger nur die frühzeitige Antizipation des guten Dezembers und des Weihnachtsgeschäfts als Kurstreiber infrage.

„Turn of the Month“

Ein weiterer, deutlicher saisonaler Effekt sind die überdurchschnittlich hohen Renditen um den Monatswechsel. Abb. 3 zeigt dazu eine Auswertung der Forscher John J. McConnell und Wei Xu für den Zeitraum von 1926 bis 2005 für den US-Aktienmarkt. Es ist klar zu erkennen, dass um den Monatswechsel im Mittel eine Renditeanomalie vorliegt.

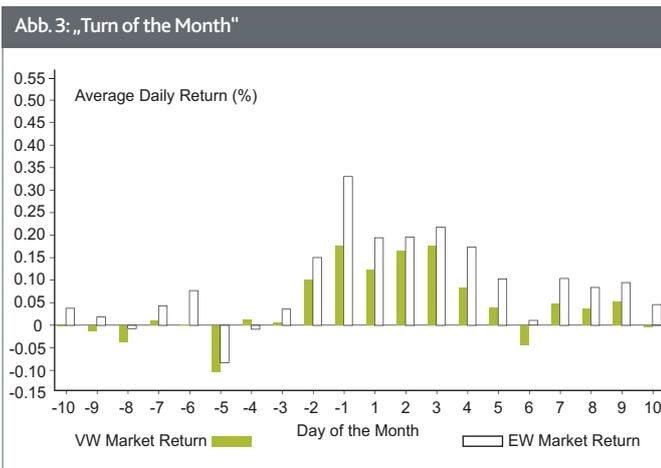


Abb. 3: „Turn of the Month“
Dargestellt sind die Renditen für jeweils zehn Handelstage vor und nach dem Monatswechsel (Zeitpunkt Null). Berechnet wurden sowohl die marktkapitalisierungs- (grüne Balken) als auch die gleichgewichteten (helle Balken) Renditen.
Quelle: McConnell, J. J./Xu, W. (2008), *Equity Returns at the Turn of the Month*

Allerdings konnten die Forscher in ihrer Studie kein nachweisbares Erklärungsmuster für den Monatswechseleffekt vorbringen. Eine Vermutung sind Einkommen der Investoren aus Gehältern und Löhnen, die zum Monatsende zu Mittelzuflüssen in Aktienfonds führen könnten (sogenannter Payday-Effekt). Anhand von Daten zu den Mittelzu- und -abflüssen sowie der Handelsvolumina konnte dies jedoch nicht bestätigt werden. Daher bleibt der Effekt trotz statistischer Signifikanz weiterhin eine klare Anomalie.

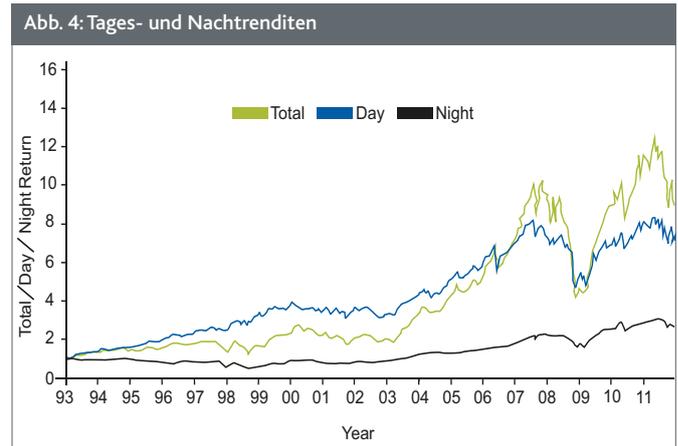


Abb. 4: Tages- und Nachtrenditen
Die Grafik zeigt die kumulierten durchschnittlichen Tages-, Nacht- und Gesamtergebnisse für die 35 untersuchten Märkte weltweit (gleichgewichtet). Die Tagesrenditen fallen deutlich höher als die Übernachtsrenditen aus.
Quelle: Aretz, K./Bartram, S. M. (2012), *Making Money While You Sleep? Anomalies in International Day and Night Returns*

Übernachtsrenditen

Eine letzte, kurzfristige Renditeanomalie betrifft die Verteilung von Tages- und Übernachtsrenditen (Abb. 4). Die Forscher Kevin Aretz und Söhnke M. Bartram zeigten anhand eines Datensatzes mit rund 48.000 Aktien aus 35 Ländern, dass die Tagesrenditen höher als die Übernachtsrenditen ausfallen, aber beide eine ähnliche Volatilität aufweisen.

Betrachtet man dagegen Renditeanomalien wie den Momentum-Effekt, lässt sich zeigen, dass die Effekte auf den über Nacht erzielten Renditen beruhen. Ein plausibler Erklärungsansatz hierfür ist, dass institutionelle Marktteilnehmer während des Handelstages tendenziell gegen den Momentum-Effekt handeln.

Fazit

Zeitbezogene Renditeanomalien sind spannende Phänomene. Vielleicht gerade deswegen, weil deren Ursachen zum Teil (noch) unentdeckt sind. Die meisten Effekte bestehen robust schon über längere Zeit, sodass es wahrscheinlich ist, dass uns diese Anomalien auch weiterhin erhalten bleiben. Grundsätzlich aber nur im längerfristigen Durchschnitt – im Einzelfall sind durchaus auch völlig abweichende Renditen möglich.

Marko Gränitz

Wölfe in Schafspelzen

Psychopathie auf der Vorstandsetage – wenn die Gefahr von der Spitze droht.

Gastbeitrag von Natalia Veinoglou



Die Griechin Natalia Veinoglou hat Ökonomie mit einem speziellen Fokus auf Medien und Kommunikationswissenschaften studiert. In den letzten sieben Jahren arbeitete sie weltweit (Monaco, Athen, Paris, Brüssel, Schweiz, Panama City und Kiew) als Beraterin für verschiedene Marketing-Kampagnen sowohl für Wirtschaftsunternehmen als auch für politische und Wohltätigkeitsorganisationen. Nach wie vor gilt ihr Interesse den Wirtschaftstheorien und ihrer sinnvollen Umsetzung.

Gekaperte Begriffe

Es ist kein neues Phänomen, dass Popkultur und Volksmund wissenschaftliche Begriffe kapern und diese dann so lange verbiegen, bis sie passen. Auf diese Weise werden regelmäßig Worte wie „Quantum“, „Lichtgeschwindigkeit“ und „exponentiell“ miss handelt. Physiker und Mathematiker sind es gewohnt, dagegen zu protestieren – vergeblich. In den letzten Jahren haben sich ihnen nun die Psychologen angeschlossen beim Versuch, die Begriffe „Psychopath“ und „Soziopath“ gegen jene fröhliche Degradierung zu verteidigen, der wir, die Öffentlichkeit, sie Tag um Tag aussetzen. Natürlich haben sie recht, denn sie haben hart daran gearbeitet, für diese Persönlichkeitsstörung eine klinische Definition zu etablieren. Ein Psychopath ist eben nicht einfach nur jemand, den wir nicht besonders mögen. Die Begriffe Soziopath und Psychopath – der letztgenannte Begriff gewann in der klinischen Verwendung schließlich die Oberhand – beschreiben ein Individuum mit einer Reihe von sehr spezifischen Persönlichkeits- und Verhaltensmerkmalen. Im Gegensatz zum Klischee eines Bösewichts im Horrorfilm sind Psychopathen im wirklichen Leben nicht sofort am irren Blick oder der blutverschmierten Axt in ihren Händen zu erkennen. In der Regel sind sie tatsächlich überhaupt nicht zu erkennen – zumindest nicht, bis es zu spät ist.

Raubtiere und ihre Beute

Der „Phänotyp“ – ebenfalls ein missbrauchtes Wort – der psychopathischen Persönlichkeitsstörung manifestiert sich in verschiedenen, aber eng miteinander verknüpften Verhaltensweisen. Ein echter

Psychopath wird durch einen vollständigen Mangel an Empathie, Schuld oder Reue, durch ein grandioses Selbstwertgefühl, Egozentrik und eine völlige Missachtung der Moral definiert – all dies erfolgreich verborgen hinter einem Schleier von intensivem, jedoch oberflächlichem Charme und einer geradezu krankhaften Neigung zu Manipulation und Täuschung. Sie sehen sich als Raubtiere und alle anderen als ihre Beute. Und obwohl sie selbst unfähig sind, echte Gefühle zu empfinden, sind sie regelmäßig Experten darin, die Gefühle anderer zu lesen und eigene Gefühle vorzutäuschen – durch Körpersprache, Mimik, die Wahl passender, emotional aufgeladener Worte und eine perfekt angepasste Stimmlage. All dies sind nur ihre Instrumente, um das zu bekommen, was sie wollen und von wem sie es wollen. Die weit verbreitete Vorstellung eines Psychopathen als wütender Wahnsinniger könnte gar nicht weiter von der Wahrheit entfernt sein. Psychopathen sind vielerlei, aber verrückt sind sie ganz gewiss nicht. Vielmehr sind sie extrem rationale Denker, die richtig von falsch unterscheiden können und daher auch die Folgen ihres Handelns in vollem Umfang verstehen. Aber es berührt sie nicht.

Ohne einen Hauch von Empathie

Für den Normalmenschen dürfte es schwer sein, sich vorzustellen, ohne einen Hauch von Empathie oder Rücksicht auf andere Menschen durch das Leben zu gehen – einschließlich der eigenen Frau, Kindern,





KEPPLER
ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

GSLP
International S.à r.l. Luxembourg
Vermögensverwaltersozietät

ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. Mai 2016

	seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage
Gesamterndite	1,0 %	-9,1 %	20,7 %	42,8 %	67,9 %	54,3 %
Gesamterndite p.a.	–	-9,1 %	6,5 %	7,4 %	5,3 %	4,3 %

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.



Freunden oder Kollegen. Für ihn besteht jede Entscheidung – egal ob groß oder klein – aus mehr als einer Kosten-Nutzen-Analyse der persönlichen Interessen und möglichen Gewinne. Für die meisten von uns ist es nicht nur die Gefahr, erwischt zu werden, oder eine mögliche Strafe, die uns davon abhalten, unserem Nachbarn das neue schicke Auto zu stehlen oder unseren Ex-Chef mit einem Baseballschläger anzugreifen. Unser Sinn für Anstand, Fairness und Mitgefühl genügen in der Regel, um unsere niederen Instinkte in Schach zu halten. Für den Psychopathen ist dagegen alles nur ein Spiel mit Zahlen: Täuschung, Diebstahl, Betrug oder gar Gewaltverbrechen haben für ihn keinerlei moralische Implikationen. Er entscheidet alleine aufgrund der Berechnung von Gewinn und Risiko.

Checkliste für Psychopathen

Es ist vielleicht diese sehr menschliche Unfähigkeit, den Verstand eines Psychopathen intuitiv zu begreifen, die die anhaltende und ernsthafte Erforschung des Themas angetrieben hat. Vor über 25 Jahren hat der Kanadier Robert D. Hare, einer der prominentesten Experten auf diesem Gebiet, das am häufigsten verwendete Bewertungstool, die „Psychopathy Checklist Revised“ (PCL-R) entwickelt, um diese Persönlichkeitsstörung herauszufiltern, zu messen und zu analysieren. Mit ihren 20 eingebauten Schlüssel-Persönlichkeitsmerkmalen ist die Checkliste – zusammen mit anderen Diagnosewerkzeugen und jüngsten Durchbrüchen in der Gehirnforschung – seither verwendet worden, um teils überraschende Einblicke in die Welt der Psychopathen zu ermöglichen.

Statistische Hinweise

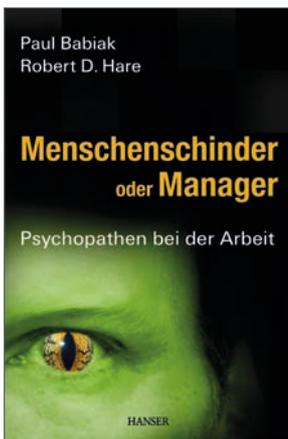
Es sollte nicht überraschen, dass Psychopathen unter Gefängnisinsassen und in der Kriminalstatistik überrepräsentiert sind: Schätzungsweise 1 – 2% der Bevölkerung erfüllen die Kriterien für Psychopathie. Nach Hares Untersuchungen in Nordamerika steigt diese Zahl unter den erwachsenen, männlichen Strafgefangenen jedoch auf fast 25%. Die Störung tritt zudem häufiger bei Männern

als bei Frauen auf. Eine Studie von Martin Grann aus dem Jahr 2000 fand beispielsweise heraus, dass bei Gewaltverbrechen, die von Frauen verübt wurden, der Anteil der Psychopathinnen nur 11% beträgt, während bei von Männern verübten Gewaltverbrechen der Psychopathenanteil bei 31% lag. Mehr als 20 weitere Studien untermauern diese Ergebnisse. Auf der anderen Seite bestätigt eine globale Studie des Büros für Drogen- und Verbrechensbekämpfung bei den Vereinten Nationen aus dem Jahr 2013, dass Männer als Täter für etwa 96% aller Tötungsdelikte verantwortlich waren. Es ist also viel wahrscheinlicher, dass Männer ein Gewaltverbrechen begehen – und zwar unabhängig von einer möglichen Psychopathie.

Bis hierhin also keine Überraschungen. Zumindest bis vor Kurzem: Eine Reihe von Studien hat nämlich eine negative Korrelation zwischen Intelligenz und Gewalt bei psychopathischen Probanden bestätigt. Das bedeutet im Grunde, dass je höher der IQ des Psychopathen, desto weniger wahrscheinlich ist es, dass er ein Gewaltverbrechen begeht. Eine ziemlich beunruhigende Erkenntnis, deutet sie doch an, dass wir möglicherweise nicht so sicher sind, wie wir einst glauben mochten: Vielleicht sind die gefährlichsten Psychopathen nicht jene, die wir gut weggesperrt haben.

Der Psychopath im Unternehmen

„Menschenschinder oder Manager: Psychopathen bei der Arbeit“ vom New Yorker Organisationspsychologen Paul Babiak und Robert D. Hare, ist die grundlegende Arbeit über diese Ausprägung der Störung. In ihr präsentierten die Autoren die erste große Studie über Psychopathie auf der Vorstandsetage. Sie beschrieben, wie leicht sich Psychopathen anpassen und die Unternehmenskultur ausnutzen, wie sie ihre krankhafte Manipulation und ihre Täuschungstechniken anwenden, um ihre Ziele zu bewerten, ihre Opfer zu steuern und politische Macht und Dominanz zu erreichen.



Der kanadische Co-Autor Robert D. Hare gilt als eine der meist geachteten Koryphäen auf dem Gebiet der Forschung über die Psychopathie. Er war es auch, der die ersten Tests zur Ermittlung einer psychopathischen Veranlagung entwarf.

Es war ebenfalls eine Forschungsarbeit von Babiak und Hare – basierend auf einer Stichprobe von 203 Führungskräften, die von ihren Unternehmen zur Teilnahme an einem Management-Entwicklungsprogramm ausgewählt wurden –, die zu dem frappierenden Ergebnis kam, dass jede 25. Führungskraft wahrscheinlich ein Psychopath ist. Noch überraschender waren die hohen Werte, die ausgerechnet psychopathische Führungskräfte in den Bereichen Kommunikationsfähigkeit, Charisma und Weitsicht erhielten, während gleichzeitig ihre tatsächliche Leistung und Produktivität sehr schlecht bewertet wurden. Trotzdem wandelten die Psychopathen mit den höchsten Werten völlig ungefährdet auf ihrem Kar-

rierpfad und bewegten sich auf der Leiter sogar noch weiter nach oben.

Henne-oder-Ei-Paradoxon

Solche Tendenzen stimmen in der Tat nachdenklich hinsichtlich der Bedrohung, die Psychopathen für Unternehmen, Institutionen und sogar Regierungen darstellen. Bereits die statistische Häufigkeit und Präsenz innerhalb dieser Organisationen ist schon an sich beunruhigend. Lassen Sie uns kurz innehalten und über Folgendes nachdenken: Entscheidungen, die unsere Arbeitsplätze betreffen, unsere wirtschaftliche Zukunft, unser soziales und politisches Leben, könnten sehr gut von jenen amoralischen und krankhaft betrügerischen Meister-Manipulatoren beeinflusst, wenn nicht diktiert werden, die sich komplett und ausschließlich auf ihren eigenen persönlichen Gewinn konzentrieren.

Natürlicher Lebensraum

Wie konnten sie an die Spitze der Nahrungskette gelangen? Einerseits kann man das leicht durch die inhärente Attraktion begründen, die Machtpositionen auf Psychopathen ausüben. Diese bieten ihnen mit ihrem Status, den Ressourcen, einer „an Opfern reichen“ Umwelt und natürlich mit einer allgemeinen Atmosphäre eines ruinösen Wettbewerbs genau jenen fruchtbaren Boden, auf dem sich Psychopathen voll entfalten. Man könnte sagen, Vorstandsetagen und hohe Regierungsämter sind ihr natürlicher Lebensraum. Andererseits könnte es aber auch sein, dass dies mehr einem „Hinaufziehen“ durch die Arbeitgeber geschuldet ist als einem „Hinaufdrängen“ der Psychopathen selbst. Die Kultur, die Werte und die „Quintessenz“ der meisten Machtzentren scheinen oft Verhaltensweisen und Strategien zu belohnen, die als psychopathisch angesehen werden können. Anekdotisch wurde bekannt, dass Unternehmen sogar aktiv nach Menschen mit hohen Werten auf der Psychopathie-Checkliste suchen, um sie zu rekrutieren und in Positionen zu platzieren, wo ihre einschlägigen „Fähigkeiten“ benötigt werden. Charme, emotionslose Berechnung, kaltblütige Manipulation und eine Missachtung der Regeln des „Fair Play“ scheinen auf der Liste der perfekten Anforderungen an Führungskräfte im heutigen Hyperwettbewerbsumfeld weit oben zu stehen.

Unser Teil der Schuld

Es ist verlockend, alles auf den modernen Kapitalismus zu schieben. Es wäre so einfach anzunehmen, dass es der moralische Verfall der Gesellschaft, die rücksichtslose Konkurrenz der Geschäftswelt und die Erosion des politischen Systems sind, die Psychopathen ausgebrütet und ihnen den Weg in die Kommandostände unserer Gesellschaft geebnet haben. Betrüger und Lügner schaffen es an die Spitze, was sonst könnte man von den korrupten und skrupellosen Machtspielen erwarten, die unsere heutige Welt definieren? Gewiss, allgemeine Aphorismen gegen „das System“, gepaart mit defätistischem Schulterzucken und einem dazu passenden Augenrollen, klingen nach tiefer Nachdenklichkeit. Aber sie können uns nicht von jeglicher Verantwortung entbinden.

„Lorbeer-Diebe“

Wesentlich besorgniserregender als die physische Präsenz von Psychopathen auf der Vorstandsetage und in den Wandelhallen der Macht ist unsere eigene Reaktion darauf – besser gesagt: Das Fehlen solcher Reaktionen. Unsere allgemeine, fast vorsätzliche Blindheit gegenüber den pseudo-machiavelistischen Strategien der Psychopathen. Sie gewinnen sogar unsere Unterstützung und oft genug auch noch unsere Stimmen, sie kommen mit Bravour durch Interviews und Tests – einfach, weil sie unsere Wahrnehmung manipulieren und es so aussehen und klingen lassen, als ob sie recht hätten. Sie schmeicheln sich mit der gleichen Leichtigkeit in die Gunst ihrer Vorgesetzten, wie sie sich mit großen Worten aus ihrer Verantwortung und ihren Fehlern herausreden. Genauso selbstverständlich, wie sie die Lorbeeren für die Ideen der anderen ernten,

lenken sie die Schuld von sich weg, wenn einer ihrer grandiosen Pläne schiefgeht. Und dennoch, häufig lässt ihre tatsächliche Leistung bei der Arbeit zu wünschen übrig: Sie machen eine große Welle, wenn aber die Zeit kommt, echte Leistung zu zeigen, dann liefern sie ganz einfach nicht.

Magischer Schutzschild

Aber selbst dann scheinen sie vor den Auswirkungen ihres Versagens gefeit. Wir, als Publikum, Mitarbeiter oder Steuerzahler, akzeptieren jede Ausrede, neigen zum Vergessen und lassen sie weitermachen. Wir sind geradezu glücklich, ihnen eine Chance nach der anderen einzuräumen. Sie kommen damit durch, dank ihres oberflächlichen Witzes, ihres falschen Interesses und ihrer geheuchelten Sorge für uns, oder – falls alles andere versagt – durch gute altmodische Einschüchterung. Die meisten von uns sind psychologisch und sozial so gestrickt, dass wir Freundlichkeit mit Freundlichkeit vergelten, unseren Teams vertrauen, unsere Anführer unterstützen und mit den Mitmenschen kooperieren, um ein größeres Ziel gemeinsam zu erreichen. Dies bedeutet nicht unbedingt, dass wir naiv wären, aber es macht uns verwundbar für die Manöver des Psychopathen. Wenn wir Tatsachen und harte Zahlen mutwillig zugunsten persönlicher Vorlieben ignorieren, dann leisten wir ihnen Vorschub – in welchem Kontext und in welcher Umgebung auch immer.

Jenseits von Moral und Ethik

In der Tat geht es über Moral und Ethik hinaus. Die Bedrohung durch einen Psychopathen in einer führenden Position in unseren Unternehmen, in unserer Politik und in unserer Gesellschaft, ist nicht nur theoretischer oder emotionaler Natur. Der Mangel an Empathie und Verantwortung, aber auch die krankhafte Egozentrik

sind nicht das Markenzeichen des modernen Kapitalismus, wie manche es hinzudrehen versuchen. Tatsächlich sind sie ein bedeutendes Hindernis und ein tödlicher Nachteil für jede Organisation, die Personen mit solchen Eigenschaften in ihren Reihen hat.

Der Markt ermutigt weder zu Unehrlichkeit und Betrug noch belohnt er Betrüger oder Schwindler, egal wie zynisch wir ihn sehen wollen. Letztlich entscheiden das Ansehen und die Vertrauenswürdigkeit über Wohl und Wehe jeder Organisation. Jeder Versuch, durch betrügerische Praktiken vorwärts zu kommen, ist kurzsichtig und zum Scheitern verurteilt: Enron, Bernie Madoff, WorldCom, die Liste ließe sich beliebig fortsetzen. Das Gleiche gilt auch für die Politik: Psychopathische Führung ist nicht nur unmoralisch und unmenschlich, vor allem ist sie realistischer Weise nicht aufrechtzuerhalten. Skandale, Korruptionsaffären, katastrophale Innen- und Außenpolitik bis hin zu echten Kriegsverbrechen, das ist ihre „Erfolgsbilanz“, egal, wie reizend sie während des Wahlkampfes erscheinen mögen. Psychopathen sind in ihren Machtpositionen einfach nicht für die Ewigkeit geschaffen. Sie sind tickende Zeitbomben, und wenn sie unweigerlich detonieren, dann richten sie wahllos Schaden an. Alles, was wir tun müssen, um die nächste Explosion zu verhindern, ist sicherzustellen, dass wir den Feind schon vor den Toren stoppen. ■

Anzeige



ETHIK UND ERTRAG
SCHLIESSEN SICH NICHT AUS:

UNSER PRIME VALUES GROWTH FONDS. ➤

GEMEINSAM ZEICHEN SETZEN:

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

www.hauck-aufhaeuser.de



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

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

Titelgeschichte / Österreichische Schule

Idealer Nährboden

Psychopathen aus „österreichischer Sicht“

An den Enden der „Nahrungskette“

Wie der Beitrag „Wölfe in Schafspelzen“ (S. 26) von Natalia Veinoglou zeigt, ist das Phänomen „Psychopathie“ in Wirtschaft, Politik und Verwaltung omnipräsent. Es wäre ein geradezu tödliches Missverständnis zu meinen, dass sich Psychopathen nur in Strafanstalten und im kriminellen Milieu fänden. Sofern sich Skrupellosigkeit mit Intelligenz paart, schaffen es die Betroffenen auch an die Spitze der „Nahrungsketten“ – auf die Chefsessel großer Organisationen und Unternehmen oder in die höchsten Kreise der Politik. Aufgrund der Einflussmöglichkeiten, die solche Positionen bieten, kann man sich leicht ausmalen, welche gesellschaftlichen Deformationen Psychopathen an den Schalthebeln der Macht bereits verursacht haben und weiter verursachen. Da sie Meister der Täuschung sind, werden sie regelmäßig erst erkannt, wenn es bereits zu spät ist. Wie sollte man also mit diesem Phänomen umgehen?

Psychopathen-Screening?

Zwar gibt es Psychopathie-Tests, aber es wäre kaum praktikabel, alle Menschen „vorsorglich“ auf psychopathische Persönlichkeitsstörungen zu untersuchen. Vor allem, mit welcher konkreten Absicht sollte dies geschehen? Zum Aufbau eines „Precrime“-Systems wie in dem US-Science-Fiction-Thriller „Minority Report“, wo Mörder bereits VOR ihrer Tat festgenommen werden? Neben grundsätzlichen ethischen Erwägungen, einen Generalverdacht gegen die Betroffenen dieser Persönlichkeitsstörung auszusprechen, ist die Situation bei Psychopathen ohnehin anders: Hohe Werte bei Psychopathie-Tests determinieren das künftige Verhalten eben nicht, weil dieses von einem ganzen Bündel von Einflussfaktoren und dem freien Willen des Individuums abhängig ist. In der aggregierten Betrachtung ist es dann eher eine Frage von statistischen Häufungen. Auch geht es bei Psychopathie nicht (nur) um Mord, sondern um ein ganzes Spektrum von Verhaltensweisen, von denen einige extrem antisozial sind, andere gesellschaftlich aber auch recht nützlich sein können (s.u.). Willkürliche A-Priori-Eingriffe in die Freiheit des Individuums sind bei dieser dünnen „Beweislage“ nicht zu rechtfertigen.

Besser als ihr Ruf?

Jüngere Studien scheinen zu belegen, dass Psychopathen zudem besser sein könnten als ihr Ruf. Nicht nur, dass es Wechselwirkungen zu weiteren Persönlichkeitsmerkmalen gibt, Psychopathie ist auch nicht gleich Psychopathie: Forscher der Universität Bonn weisen beispielsweise auf das Zusammenspiel zweier unabhängiger Persönlichkeitsfacetten hin. So nennen sie „furchtlose Dominanz“ als Charakterzug einer „primären Psychopathie“ und „egozentrische

Impulsivität“ als Eigenschaft „sekundärer Psychopathen“. Die furchtlos Dominanten können demnach durchaus angenehme Zeitgenossen sein, die zudem entscheidungsfreudig, durchsetzungsstark und stressstabil sind. Es gibt Berufsfelder, in denen genau solche Eigenschaften gefordert sind – beispielsweise Notärzte oder Feuerwehrleute. Problematisch sind dagegen die egozentrisch Impulsiven, denen es an „inneren Bremsen“ für ihr rücksichtsloses Verhalten fehlt.

Freiheit UND Verantwortung

Für den Einzelnen, der es mit einem Psychopathen zu tun bekommt, ist entscheidend, dass er für sich selbst Verantwortung übernimmt, was untrennbarer Bestandteil einer freiheitlichen Gesellschaft ist. Da Psychopathen oft Blender sind, ist ein gesundes Misstrauen gegenüber behaupteten Leistungen und Erfolgen immer angebracht. Auch wenn große Teile der Vergangenheit einer Person im Nebel bleiben, kann dies ein Warnsignal sein, das nicht einfach übergangen werden sollte. Bevor man einer Person Verantwortung überträgt, sollten Zusatzinformationen eingeholt werden. Man denke nur an die Heerscharen falscher Doktoren, die sich im öffentlichen Leben tummeln. Gerät man als Abhängiger in die Einflussphäre eines Psychopathen, dann gilt es sich diesem Einfluss überlegt, aber dennoch zügig zu entziehen – „Beware of the Psychopath“ ist der ultimative Rat im Umgang mit dessen destruktiven Tendenzen.

Psychopathischer „Neo-Liberalismus“?

Schwieriger wird die Sache auf gesellschaftlicher Ebene. So wird dem „Neo-Liberalismus“ vorgeworfen, psychopathische Tendenzen in der Gesellschaft gefördert zu haben. Gemeint sind rücksichtsloser Wettbewerb und mangelnde Empathie für die Schwachen und Unterlegenen. Hier scheint die kapitalismusfeindliche Ideologie allerdings zu überziehen. Denn letztlich ist es das Korrektiv des Wettbewerbs, das Unternehmen mit unfairen Praktiken rascher scheitern lässt als die Genossen Direktoren in den Kombinat der Kommandowirtschaft. Eine problematische Zwischenposition nehmen Unternehmen ein, die ihre eigenen psychopathischen Strukturen durch Lobbyarbeit absichern, indem sie sich dem segenreichen Wettbewerb entziehen. Der richtige Schluss aus solchen Tendenzen ist nicht Marktfeindlichkeit, sondern die Durchtrennung des Bandes zwischen Politik und Wirtschaft.

Besonderes Biotop

Damit sind wir bei dem wohl wesentlichsten Spielfeld der egozentrisch impulsiven Psychopathen angekommen – der Politik. Das Biotop des Politikbetriebs ist geradezu auf Psychopathen



Illustration: © sag visuell / www.foolia.com

zugeschnitten: Macht und Einfluss ohne echte Erfolgskontrolle, Volksreden statt Aufgabenerledigung, mediale Inszenierung von Narzissten, jederzeit offen für wortgewaltige Blender ohne jegliche Qualifikation, etc. Rücksichtslosigkeit, Täuschung und fehlende Empathie – Psychopathen besitzen in diesem Umfeld einen klaren Selektionsvorteil für den Aufstieg in Spitzenämter. Was kann man dagegen tun? Möglicherweise hilft eine Verringerung der Anziehungskraft solcher Ämter. Die ist nämlich bei kleinen Einheiten eher gering. Der Sitz im Gemeinderat bringt nur wenig Prestige und Einfluss. Insofern ist Hans-Herrmann Hoppes Einschätzung „Besser tausend Liechtensteins als eine EU“ auch unter diesem Gesichtspunkt brillant. Die Tendenz geht freilich in eine andere Richtung: Die Nation ist den Spitzenpolitikern längst zu klein geworden, weshalb das Zurückstutzen eines Gebildes wie der EU (Grexit, Brexit etc.) zur Katastrophe stilisiert wird. Welche Art von Menschen es überproportional oft in die Spitzenpolitik schafft, wissen wir ja bereits.

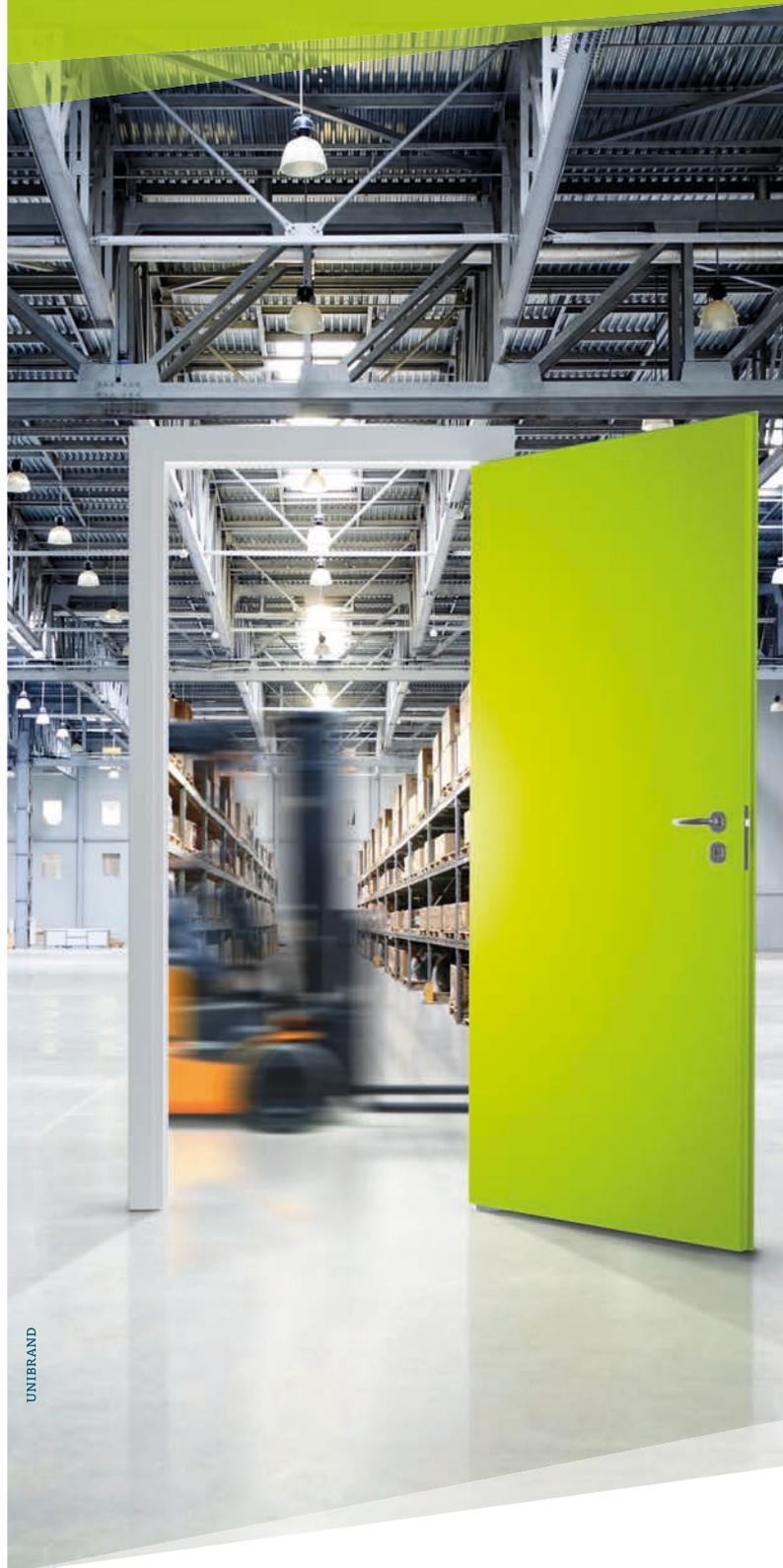
Fazit

Das Problem der Durchdringung der Top-Etagen in Wirtschaft und Politik mit Psychopathen lässt sich nicht auf herkömmliche Weise lösen. Am besten schützt sich eine Gesellschaft durch eine möglichst kleinteilige und dezentrale Struktur. Zwar werden auch dort Psychopathen rücksichtslos in die Spitzenpositionen streben, der von ihnen verursachte Schaden wird aber wesentlich kleiner ausfallen als in aktuellen Mega-Organisationen wie beispielsweise der Europäischen Union oder der Deutschen Bank. ■

Ralph Malisch

Perspektive: Expansion

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.



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
2725891
265891
328907

börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Österreichische Schule / IfAAM-Kongress

Bye, bye EU

Internationalisierungsstrategien für Anleger und Auswanderer



John Butler von GoldMoney bei seinem Vortrag über Gold als Geld.

Am 27. Mai fanden sich im Hamburger Maritimen Museum rund 150 Menschen ein, die sich über die Zukunft des herrschenden Geldsystems, des Euro und der EU ernsthaft Sorgen machen – darunter nicht wenige Smart-Investor-Abonnenten. Das Thema der Veranstaltung aus der „Mark-Banco“-Reihe, die von Steffen Krug, Chef des Hamburger Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM), nun schon zum siebten Male ausgerichtet wurde: Internationalisierungsstrategien im Hinblick auf Vermögen aber auch Wohnsitz.

Status Quo

Den Ist-Zustand der Weltwirtschaft und des Geldsystems malte Volker Schnabel von der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise mit drastischen Bildern an die Wand. Seien es



Christoph Heuermann ging in seinem Vortrag auf eine Reihe von Faktoren ein, die beim Auswandern berücksichtigt werden sollten. Quelle: Christoph Heuermann

die weiterhin explodierenden Staatsschulden weltweit oder die rapide anwachsende Quote der faulen Kredite, insbesondere in China. Oder die Arbeitslosigkeit, welche v.a. in den USA mit allerlei statistischen Kniffs mit derzeit rund 6% völlig falsch dargestellt werde – tatsächlich läge sie nach den Zahlen von Shadowstats.com beim rund Dreifachen. Alle von Schnabel aufgezeigten Punkte zeigen, dass die Weltwirtschaft auf einen Kulminationspunkt zuläuft.

Ronald-Peter Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG arbeitete in seinem Vortrag Parallelen früherer Perioden, z.B. Römisches Reich, mit der heutigen Zeit heraus, mit dem Fazit: Die Politiker, aber vor allem die Zentralbanken tun wirklich alles, um ein gigantisches Inflationspotenzial aufzubauen. Es fehlt nur noch der Zündfunke, der die Explosion der Preise einleiten wird. Dass dieser Zeitpunkt nicht mehr allzu weit in der Zukunft liegen dürfte,



Volker Schnabel von Mack & Weise spricht über die Logik der Druckerpresse.

das ließe sich derzeit sehr anschaulich an den stark anziehenden Edelmetallpreisen ablesen. Ins gleiche Horn blies Dimitri Speck, Chefanalyst des Newsletters „Sicheres Geld“, mit seinem Referat „Vom Kredit zur Blase“: Die Anleihenmärkte steckten in einer Mega-Blase, und der einzig sinnvolle Schutz bei deren Platzen seien laut Speck Gold und Silber.

Maßnahmen

Es versteht sich von selbst, dass sich John Butler, Vize-Präsident von GoldMoney London, ebenfalls für Gold aussprach. Aber nicht in erster Linie aus Absicherungsgründen gegen einen Finanzcrash, sondern weil ein zukünftiges sinnvolles Geld seiner Ansicht nach zwingenderweise auf Gold basiert sein müsse. Folgerichtig nannte er das von ihm publizierte Buch „The Golden Revolution“. Die Firma GoldMoney bietet Golddepots in verschiedenen Lagerorten außerhalb der EU an, welche auch für



Der Spekulant Florian Homm erklärt die Welt.



Rahim Taghizadegan spricht über Roland Baader.

Zahlungsfunktionen genutzt werden können. Mehr hierzu im Artikel zum Thema „Auslandskonten“ auf S. 34.

Auch der „permanente Traveler“ Christoph Heuermann gab Informationen, wie man der EU entfliehen kann. Mit seiner Flaggentheorie beurteilt er Regionen im Ausland aufgrund von zahlreichen Faktoren auf die Geeignetheit als Auswanderungsziel. Neben der Steuerersparnis gebe es allerdings eine ganze Reihe anderer Punkte zu berücksichtigen (siehe Kasten). Smart Investor plant mit Christoph Heuermann demnächst ein ausführlicheres Interview zum Thema Auswandern zu bringen.



Ronald-Peter Stöferle bei seinem Referat über die kommende Inflation.



Roland Baader Preisträger Robert Nef (Mitte), links: Laudator André Lichtschlag (Chefredakteur von *eigentümlich frei*), rechts: Veranstalter Steffen Krug

Der frühere Hedgefondsmanager Florian Homm ging in einem launigen Vortrag, der nicht von allen Zuhörern goutiert wurde, auf das kommende „Endspiel“ ein, was auch der Titel seines gleichnamigen Buches ist (siehe Interview mit ihm in Ausgabe SI 4/2016, ab S. 72). Rahim Taghizadegan, der Gründer von *scholarium* in Wien und Herausgeber von „Das Ende des

Papiergeld-Zeitalters“ von Roland Baader referierte über dieses Werk, welches in SI 5/2016 auf den Seiten 36/37 ausführlich besprochen wurde. Zum Ende des Kongresses hin wurde schließlich die „Roland Baader“-Auszeichnung 2016 an den Schweizer „Österreicher“ Roland Nef für seine Verdienste um die freiheitlichen Ideen verliehen.

Resümee

Wichtig neben all den Vorträgen waren auch die Gespräche unter den Kongress-Teilnehmern. Im zehnten Stock des Maritimen Museums wurden insbesondere auf den beiden Dachterrassen im Lichte der wärmenden Sonne die angesprochenen Themen nochmals persönlich diskutiert. Es sind gerade diese Kontakte und der Austausch mit Gleichgesinnten, die einen solchen Kongress dann unvergesslich machen. ■

Text: Ralf Flierl

Bilder: Kristof Berking

Berater

Wenn Geld auf Reisen geht

Von Fremdwährungs- und Auslandskonten und Gold im Zahlungssystem

Staatliche Übergriffe

Risikodiversifikation ist oberstes Gebot bei allem, was die Geldanlage betrifft. Auch beim Halten von Liquidität ist es in schwierigen Zeiten sinnvoll, nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Für Sparer aus dem Euroland ist es ratsam, Geld nicht nur über unterschiedliche Währungen zu diversifizieren, sondern auch regional gestreut aufzubewahren. Bestehende Gefahren für das Ersparte gibt es zur Genüge. Bei der Rettung Zyperns wurde bereits ein Exempel der Enteignung statuiert. „Bail-in“-Regulierungen, also Enteignungen der Sparer zur Rettung von Banken, sind keine Zukunftsmusik sondern bereits Realität (z.B. in Italien). Eine weiter schwelende Schuldenkrise europäischer Staaten und kaum kontrollierte Migrantenströme machen den Staat gierig auf fremdes Eigentum. Die daraus folgende logische Konsequenz ist es, legale Maßnahmen zum Schutz des eigenen Vermögens zu ergreifen.

Zur Fremdwährung per Mausclick

Für Anleger, die ihr Vermögen über den Euro hinaus auch noch auf andere Währungen verteilen wollen, ist der Aufwand gering. Mit ein paar Mausclicks ist es möglich, bei deutschen Banken Fremdwährungskonten zu eröffnen. Die Fidor-Bank mit Sitz in Deutschland bietet beispielsweise ihren Kunden an, bereits ab einer Summe von 100 EUR unterschiedliche Fremdwährungen zu kaufen oder zu verkaufen. Die Gebühren liegen je nach Volumen zwischen 1,5 und 3%. Zu den angebotenen zehn Währungen der Online-Bank zählen u.a. die norwegische Krone, der australische, kanadische, neuseeländische und US-Dollar.

Anwesenheitspflicht

Soll es ein Konto im Ausland sein, müssen mehrere Dinge berücksichtigt werden, die meist auch einen erhöhten Aufwand nach sich ziehen. Oft geht es nicht ohne eine Reise ins Heimatland der Bank, der man das Geld anvertraut. „Gerade in politisch stabilen Ländern, wie Hongkong, Singapur oder Dubai und die USA, in denen man sein Geld gerne weiß, besteht Anwesenheitspflicht bei der Kontoeröffnung“, so der „perpetual traveler“ und Blogger Christoph Heuermann. Auf Banken in exo-

tischen Regionen zu setzen, bei denen ohne Anwesenheitspflicht Konten eröffnet werden können, ist allerdings nicht problemlos: „Durch den International Banking Act lizenzierte Banken beispielsweise in der Karibik dürfen keine inländische Währung halten und nur mit Ausländern Geschäfte machen. Diese klassischen Offshore-Banken halten die Kundengelder aber oft auf Korrespondenzkonten bei multinationalen Banken weltweit gestreut. Möglicherweise werden dann wegen Geldwäscheverdacht

Konten gesperrt und man kommt mehrere Wochen nicht an sein Geld. Wesentliche Entscheidungskriterien für Länder, in denen man Konten eröffnen sollte, sind die wirtschaftliche und politische Stabilität des Staates sowie der Verschuldungsgrad und der juristische Schutz der Eigentumsrechte.“ Heuermann empfiehlt u.a. georgische Banken, wie z.B. die Bank of Georgia.

Stabilität in Europa

Zu Ländern mit traditionell hoher Sicherheit in Europa zählen Liechtenstein und die Schweiz. „Wir empfehlen jedem Steuerzahler, auch und vor allem jedem Unternehmer, ein ganz normales Giro- oder Sparkonto in Liechtenstein zu eröffnen. Das Land ist schuldenfrei und die Banken haben eine hohe Eigenkapitalausstattung. Geraten Unternehmer hierzulande in Auseinandersetzungen mit Behörden, werden schnell Konten gepfändet. Mit einem Konto in Liechtenstein erhält man jederzeit seine Liquidität. Dieses Konto kann auf dem Postwege eröffnet werden, bildet eine geschützte und repressionsresistente Zelle und ist steuer- und rechtskonform. Das ist auch für ältere Menschen mit möglicherweise eingeschränkter Mobilität eine gute Lösung“, so Gerhard Müller von der COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung. Michael Rehberger von der Rehberger Werte GmbH hält Banken in der Schweiz für eine gute Wahl: „Die Schweiz bietet den Vorteil, dass die dortigen Banken, die übrigens gut mit Eigenkapital ausgestattet sind, nicht von EU-Regeln zur gemeinsamen Haftung



Christoph Heuermann



„Weil Dein Geld Dir gehört!“
von Christoph Heuermann;
Eigenverlag; 300 Seiten;
59 EUR. Zu beziehen über
www.staatenlos.ch

bei einer Schieflage einzelner Institute betroffen wären. Die Schweizer werden sich logischerweise hüten, mit eigenen Geldern für andere zu haften. Dazu müsste es erst einen Volksentscheid geben. Allerdings sind etliche Schweizer Privatbanken aufgrund der Schwarzgeld-Thematik gegenüber deutschen Kunden mittlerweile ziemlich restriktiv eingestellt. Die Mindestlimits für Neukunden wurden teilweise auf 500.000 bis 1 Mio. EUR angehoben. Besser sieht es für kleinere Beträge dagegen bei den Kantonalbanken aus.“ Markus Miller, Chefanalyst und Chefredakteur des Wirtschaftsdienstes „Kapitalschutz vertraulich“, hat Schweizer Banken genauer unter die Lupe genommen. „Im März 2016 habe ich zuletzt eine umfassende Recherche zu Schweizer Girokonten gemacht. 40 Banken habe ich dabei getestet. Die Bank Coop, die Migros Bank AG und die Schaffhausener Kantonalbank eignen sich auch bestens für weitere Bankdienstleistungen wie beispielsweise Anlageberatungen oder Vermögensverwaltungen“, so sein Fazit.

Kontoeröffnung mit Begleitung

Bei allen unterschiedlichen Empfehlungen der Experten, welcher ausländische Finanzplatz sich gut für ein Auslandskonto eignet – der Name Kanada fällt fast immer. „Zur Kontoeröffnung bei einer kanadischen Bank ist eine Terminabsprache notwendig. Zudem muss ein Kanadier oder eine in Kanada ansässige Person mit Permanent Resident Card anwesend sein, die bestätigt, dass sie die betreffende Person, die das Konto eröffnet, kennt. Ich arbeite viel mit der Royal Bank of Canada (RBC) zusammen. Sie ist wie die Sparkassen oder die Volksbanken in Deutschland mit einem breiten Filialnetz in Kanada landesweit vertreten“, erläutert Frank Eckhardt, Kanada-Kenner mit eigener Landerschließungsfirma vor Ort. Eckhardt ist gegebenenfalls auch bereit, für Smart-Investor-Leser dieses „Sponsorship“ zu übernehmen. Allerdings scheint es auch hier Ausnahmen von der Regel zu geben. Markus Miller konnte sein Konto bei einer kanadischen Bank in Halifax ohne Kontakte vor Ort lediglich mit einem Reisepass eröffnen.

Gold – das ultimative Zahlungsmittel

Viele vertrauen zu Recht nicht länger auf Papiergeld, sondern auf Gold als ultimatives Zahlungsmittel. Allerdings ist die Verwendbarkeit im täglichen Zahlungsverkehr bislang beschränkt gewesen. Das Unternehmen GoldMoney mit Sitz in Kanada übernimmt eine Vorreiterrolle, Gold im täglichen elektronischen Zahlungsverkehr nutzbar zu machen. Ursprünglich konnten Kunden über Goldmoney Edelmetalle kaufen und lagern lassen. Nach dem Zusammenschluss mit BitGold, einem Spezialisten für Bezahlsysteme, wurde dort Gold mobil. „Wir kaufen für Kunden das Gold und bewahren es je nach Wunsch an unterschiedlichen Lagerplätzen auf. Das Gold gehört nie uns, es ist immer dem einzelnen Kunden zugeordnet. Bis zu einem Volumen von 100.000 USD ist die Lagerung kostenfrei. Falls der Kunde es wünscht, kann er eine Prepaid Mastercard zur Zahlung nutzen. Der Gegenwert des Goldes wird dann in lokaler Währung durch eine App auf seine Karte geladen. Auch die Abhebung von einem Geldautomaten ist möglich. Wenn der Kunde mit der Mastercard zahlt, wird von uns entsprechend Gold verkauft. Damit bieten wir einen direkten Weg, das Goldes ins heutige Zah-

lungssystem zu transferieren“, so John Butler, Vize-Präsident von GoldMoney London. Butler sieht die Karte eher als Übergangslösung, weitere technische Entwicklungen zur Einbindung von Gold ins Zahlungssystem sind geplant. Die Kosten für den Kauf und Verkauf des Edelmetalls liegen bei je 1% des Spot-Preises. Eine europäische Niederlassung des Unternehmens sitzt in Jersey, eine Dependence in Deutschland gibt es zurzeit nicht. Allerdings ist in Jersey eine Ansprechpartnerin für deutschsprachige Interessenten vor Ort und auch telefonisch erreichbar (s. Info-Kasten). Ein GoldMoney-Konto kann bequem per Post-Ident-Verfahren eröffnet werden. Mit dem innovativen Angebot von GoldMoney haben die Nutzer zwar einen Zugang zum Bankensystem (Zahlungsverkehr), sind aber damit außerhalb des Fiat-Geldsystems der Zentralbanken (ihrer Position steht kein Gläubiger gegenüber).

Fazit

Konten in Fremdwährungen oder Auslandskonten sind eine empfehlenswerte Alternative zur Streuung über Cashbestände in Euro. Dabei wird es in den meisten Fällen nicht um ein „Entweder-oder“ sondern um ein sinnvolles „Sowohl-als-auch“ gehen. Nimmt man dazu noch das Angebot von GoldMoney, Gold als Zahlungsmittel zu nutzen und zugleich außerhalb des Eurolands lagern zu können, so kann der Kapitalschutz im Hinblick auf einen anstehenden „Finanz-Big-Bang“ optimiert werden.

Christian Bayer

Weiterführende Informationen:

Banken:

Bank Coop (Schweiz): www.bankcoop.ch
 Bank of Georgia (Georgien): www.bankofgeorgia.ge/en
 Fidor-Bank (Deutschland): www.fidor.de
 Migros Bank AG (Schweiz): www.migrosbank.ch
 Royal Bank of Canada (Kanada): www.rbc.com
 Schaffhausener Kantonalbank (Schweiz): www.shkb.ch
 Volksbank Liechtenstein (Liechtenstein): www.volksbank.li

Lektüre:

„Kapitalschutz vertraulich“; www.geopolitical.biz
 „Weil Dein Geld Dir gehört – mit Offshore-Banking sicher durch die Krise“; E-Book von Christoph Heuermann;
www.staatenlos.ch

Ansprechpartner:

COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung;
 Gerhard Müller; www.compass-24.com
 F.E. – Property Sales; Frank Eckhardt;
www.fe-property-sales.com
 GoldMoney; Wilma Lemoignan; www.goldmoney.com
 Rehberger Werte GmbH; Michael Rehberger;
www.rehberger-werte.de

Das Köln von Brasilien

Hintergründe zum Leben am Zuckerhut und was Rio mit der Metropole am Rhein gemein hat.

Am 5. August ist es soweit: In Rio de Janeiro erfolgt der Startschuss für die Olympischen Sommerspiele 2016. Klingt nach einer perfekten Mischung, wenn die Jugend der Welt auf die legendäre Lebensfreude der Einheimischen trifft. Trotz dieser günstigen Ausgangslage bleibt abzuwarten, ob der olympische Funke überspringen wird. Denn als Partyschreck könnten sich zwei Einflussfaktoren entpuppen. Für Unbehagen sorgt zum einen der Zika-Virus, der Fehlbildungen bei Babys auslösen kann. Eine Gruppe internationaler Ärzte und Wissenschaftler fordert wegen Ansteckungs- und Exportgefahr durch die zahlreichen Besucher sogar eine Verlegung oder Verschiebung der Spiele. Zweitens wurde zumindest die Vorfreude durch die politischen Querelen im Land getrübt. Das Ausmaß an Korruption, das bereits zur Amtsenthebung der bisherigen Präsidentin Rousseff führte, lastet schwer auf dem Gemüt der Brasilianer. Hinzu kommt als Gefahrenmoment die allgemeine Kriminalität. Diese ist in Rio besonders hoch. Mit brasilianischem Fußball-Weltmeister Rivaldo warnte jüngst sogar ein weltbekannter Sportler vor Reisen dorthin.

Hohe Kriminalität

In Sachen Kriminalität sagt der mit seiner Familie in Rio lebende freie Korrespondent

Andreas Nöthen Olympia-Besuchern und Zuwanderern Folgendes: „Die Gefahr, Opfer von Kriminalität zu werden, ist sicherlich höher als in europäischen Städten. Man sollte sich in jedem Fall darauf vorbereiten, dass etwas passieren könnte.“ Abhängig vom Verlauf der politischen Krise könnte es eventuell noch schlimmer werden. Der Gegensatz von Arm und Reich auf engstem Raum ist jedenfalls krass und es fehlt an Vertrauen in die staatlichen Institutionen. Dazu sollte man wissen, dass sich laut Umfragen die Bewohner der Armenviertel eher vor der Polizei fürchten als vor Drogenhändlern und Gangstern. Alles Gründe, die laut Nöthen das Ausmaß der Kriminalität miterklären. „In Rio, in Brasilien, erwarten die Leute nichts von der Polizei oder von staatlichen Behörden. Es gibt kein soziales Sicherungsnetz. Eine Art Arbeitslosengeld gibt es ein halbes Jahr lang, danach nichts mehr. Derart prekäre Lebensumstände führen zur extremen Selbsthilfe, die in Kriminalität, meist Kleinkriminalität, kulminiert.“

Stadt mit Strahlkraft

Mit diesen Verhältnissen lässt sich auch erklären, warum viele Wohnblöcke und Häuser mit Alarmanlagen und Sicherheitspersonal versehen sind. Doch obwohl der unbeschwertene Bewegungsfreiheit damit Schranken gesetzt sind und auch das notorische Verkehrschaos die Mobilität beeinträchtigt, hat Rio de Janeiro viel Anziehungskraft.

Genährt wird der positiv

besetzte Teil des Rufes durch zahlreiche Klischees. Zu den Schlagwörtern, die einem zur zweitgrößten Metropole des Landes einfallen, zählen Karneval, Copacabana mit Strandpartys und Strandfußball, viel Sonnenschein oder die Christus-Statue auf dem Berg Corcovado. Das, was der in Stein gemeißelte Christus von dort oben sehen kann, ist eine Augenweide und liefert eines der genialsten Stadt-Motive weltweit. Auch wer sich unten am Strand oder im Zentrum bewegt, wird sich der von dieser City ausgehenden Kraft kaum entziehen können. Dauerhaft wohlfühlen werden sich aber nur Menschen, die in die rund 7 Mio. Einwohner zählende Stadt passen. Auf die Frage, welche Zielgruppe sich am ehesten angesprochen fühlen dürfte, sagt Nöthen: „Sicher ist es mit Strand, Bars, und Karneval eher eine Stadt für Aktive. Hinzu kommen etliche sportliche Freizeitmöglichkeiten (Wandern, Klettern, Wassersport) und die überragende Natur. Natürlich bietet Rio auch kulturell eine ganze Menge. Aber man sollte nicht blauäugig in die Stadt kommen. Denn für Glücksritter ist es sicherlich hart.“

Portugiesisch ist Pflicht

Letzteres hat teilweise auch mit relativ hohen Lebenshaltungskosten zu tun. Kaltmieten um die 1.500 – 2.000 EUR sind laut Nöthen trotz leicht sinkender Preise nicht selten. Auch Lebensmittel seien vergleichsweise teuer. Wer nicht als Expatrie eines deutschen Konzerns einen deutlich höheren Lohn als im Landesdurchschnitt bezieht, wird deshalb streng haushalten





Foto: © Val Thoenner / www.feolka.com

müssen (laut Wirtschaftsförderungsgesellschaft GTAI belief sich der monatliche Nominallohn 2013 zu damals gültigen Wechselkursen auf 790 EUR). Dringend empfehlenswert sind auch Sprachkenntnisse. Das bestätigen die von Nöthen gemachten Erfahrungen vor Ort. „Ohne Portugiesisch geht nicht viel. Es heißt, 5% der Brasilianer sprechen Englisch, aber die sitzen tagsüber in den Büros. Portugiesisch ist nicht leicht, aber irgendwann kommt man hinein. Aber auch grundsätzlich würde einem ohne Portugiesisch – es muss nicht mal geschliffen sein – viel zu viel entgehen, was einen solchen Aufenthalt erst spannend macht. Richtig cool wird es doch erst, wenn man selbst erfahren kann, wie die Leute drauf sind.“

Kölner Mentalität

Viel über die Menschen in Rio verrät auch der als schrill, bunt und sexy geltende Karneval in Rio. Denn der sagt viel aus über das vorherrschende Lebensgefühl. Vielleicht fühlt sich der in der deutschen Karnevals-

hochburg Nordrhein-Westfalen geborene Nöthen deshalb in Rio wohl. Auch das karnevalverrückte Köln, in dem nach dem Motto „Et hätt noch immer jot jejangé“ gelebt wird, pflegt mit Rio eine Städtepartnerschaft. Das macht auch deshalb Sinn, weil die beiden Städte nicht nur der Karneval, sondern auch Mentalität und Weltanschauung eint, wie Nöthen in seinem lesenswerten Blog (www.hallorio.de) über seine vorübergehende Wahlheimat schreibt. Die dort bisher gewonnenen Eindrücke fasst er für Smart-Investor-Leser wie folgt zusammen: „Wer sich für Rio entscheidet, trifft auf eine laute, chaotische, heiße, bunte, quirlige, liebenswerte Stadt mit extrem freundlichen und hilfsbereiten Menschen in einer spektakulären Szenerie. Man sollte aber eine ordentliche Portion Geduld und Gelassenheit mitbringen. Meine Sprachlehrerin Karla hat einen Spruch, den sie gerne bemüht, wenn es keine explizite Regel für einen bestimmten Sachverhalt gibt: ‚Tanto faz‘, ‚alles geht‘. Das trifft sicher auch auf Rio zu.“

Jürgen Büttner

2016

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-property-sales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Nachhaltiges Investieren

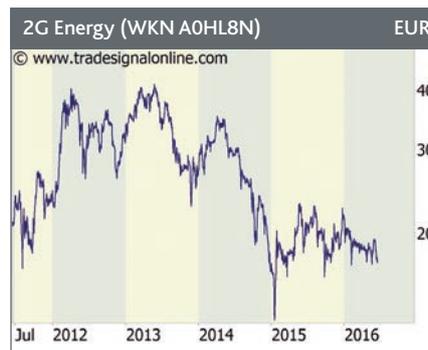
Reif für die Insel(-lösung)

Energieversorgung auf dezentrale Art

Wenn es um erneuerbare Energien geht, stehen Unternehmen aus den Bereichen Photovoltaik, Wind und Solarthermie im Fokus der Anleger. Das liegt zu einem gewissen Teil daran, dass sich vor allem in diesem Bereich die Schwergewichte mit hinreichender Marktkapitalisierung finden, die institutionellen Anlegern überhaupt erst die benötigte Liquidität für einen Einstieg bieten. Der Bereich Biogas und Kraft-Wärme-Kopplung fristet ein Nischendasein. Mit 2G Bioenergy und dem Börsenneuling A.H.T. Syngas Energy haben zwei Player in diesem Marktsegment nun allerdings ihre Wachstumsabsichten unterstrichen.

Volatiles Geschäft mit Kraft-Wärme-Kopplung

2G Energy ist ein international aufgestellter Hersteller von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK) zur dezentralen Erzeugung und Versorgung mit Strom und Wärme. Das Produktportfolio umfasst Anlagen mit einer elektrischen Leistung zwischen 20 KW und 4 MW. Die Anlagen verarbeiten Erdgas, aber auch Biogas und andere sogenannte Schwachgase mit geringerem Energiegehalt sowie Biomethan. Für den Leistungsbereich zwischen 50 und 550 kW reklamiert 2G überlegene Verbrennungsmotorenkonzepte mit niedrigen Kraftstoffverbräuchen, hoher Verfügbarkeit und optimierter Wartungsintensität. Das 1995 gegründete und seit 2007 börsennotierte Unternehmen hat bislang in 35 Ländern mehrere Tausend KWK-Anlagen installiert. Neben dem Hauptsitz in Heek (Münster-

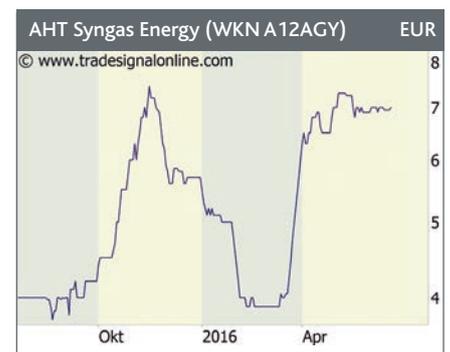


land) hat 2G einen weiteren Produktions-, Vertriebs- und Service-Standort in St. Augustine (Florida, USA). Das Kundenspektrum reicht vom Landwirt über Industriebetriebe, Kommunen, die Wohnungswirtschaft bis zu Stadtwerken und Energieversorgern.

Der Geschäftsverlauf des Unternehmens ist ausgesprochen schwankend – ein direkter Nachteil einer Industrie, die stark durch regulative Eingriffe – insbesondere in die Förderkulisse – betroffen ist. War für das Geschäftsjahr 2013 im Vorfeld der Novelle des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) ein Umsatzrückgang um 14% auf 123 Mio. EUR zu verkraften, führte die attraktive Förderung in 2014 zu Vorzieheffekten und einem Rekordumsatz in Höhe von 186 Mio. EUR. Der Umsatz in Höhe von 152 Mio. EUR im vergangenen Jahr bedeutet einen Rückschritt um 19%. Insgesamt befindet sich das Unternehmen allerdings auf Wachstumskurs. Beruhigend für Investoren:

Trotz des Hin und Her bei der Förderung blieb 2G zuletzt stets in den schwarzen Zahlen. Im Boomjahr 2014 konnte die EBIT-Marge auf 6% geschraubt werden, was zu einem Ergebnis je Aktie von 1,47 EUR führte. 2015 sank die Marge auf 3% und das EPS auf 0,63 EUR.

Analysten mehrerer Häuser sind sich ihrer Kaufempfehlung einig. Als Ziel wird ein Kurs von 22 bis zu 25 EUR je Aktie ausgegeben. Ausgehend von Umsatzsteigerungen um jährlich 10% wird von einer Erhöhung der EBIT-Marge durch ein wachsendes Servicegeschäft ausgegangen. Die geschätzten EBIT-Margen von 7,5% und damit Gewinne von mehr als 2 EUR pro Aktie ab 2017 erscheinen dennoch etwas optimistisch. 2G muss weiterhin in Forschungs- und Entwicklungsarbeit in der Gasmotorenteknologie für Erdgas-, Biogas- und Synthesegas-Anwendungen (z.B. Wasserstoff) investieren. Auch wenn mit den Zahlen zum ersten Quartal 2016 ein Auslandsanteil von 47% im Auftrags-



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
2G Energy	A0HL8N	17,60	78,0	152,9	0,62	1,21	1,74	28,4	14,5	10,1	0,41	2,3%
AHT Syngas Energy	A12AGY	7,00	10,5	3,6	0,07	0,19	0,39	95,5	36,2	17,8	0,00	0,0%

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

bestand vermeldet wurde, bleibt das Unternehmen bis auf Weiteres stark gegenüber dem regulativen Umfeld in Deutschland exponiert.

Auf asiatischem Wachstumskurs

Der Börsenneuling **AHT Syngas Energy** sitzt zwar offiziell in den Niederlanden, ist aber über die 100%-Tochter AHT GmbH in Deutschland operativ tätig. Mittels Reverse-IPO wurde diese Gesellschaft in einen niederländischen Börsenmantel eingebracht. Das Unternehmen bietet eine Technologie an, mit der aus erneuerbaren oder fossilen Energieträgern unter Entzug von Sauerstoff ein hochwertiges, sauberes Prozessgas thermochemisch erzeugt werden kann. Die Kapazität der Anlagen, die auch als Containerlösungen geliefert werden, variiert von 200 Kilowatt bis 50 Megawatt. Nach Einnahmen von gut 6 Mio. EUR im Jahr 2014 sank der Umsatz 2015 auf etwa 2,7 Mio. EUR. Das Unternehmen macht dafür Projektverschiebungen verantwortlich. 2016 sollen Analystenschätzungen zufolge ca. 11 Mio. EUR Erlöse erzielt werden.

Um vor allem in Asien zu wachsen, versucht das Unternehmen derzeit über eine Kapitalerhöhung zum Fixpreis von 7 EUR (1 Mio. Stücke, Bezugsverhältnis 3:2) frische Mittel einzusammeln. Nach einer „enttäuschenden“ Platzierung werden die neuen Aktien nun im Rahmen einer Privatplatzierung weiter angeboten. Das Kurspotenzial dürfte durch diese laufende Kapitalerhöhung zunächst limitiert bleiben. Langfristig ist die Technologie zur Gewinnung von elektrischer sowie thermischer Energie aus Prozessgasen allerdings interessant. Weniger, weil damit große Mengen Energie erzeugt würden, sondern weil damit die Realisierung von Insellösungen möglich wird. Dies eröffnet vielerlei Marktchancen, etwa an Standorten, an denen hohe landwirtschaftliche Abfallvolumen ein Problem für die Umwelt darstellen. Strom für abgelegene Siedlungsgebiete (z.B. entlegene Inseln in Indonesien) oder Industrieanlagen, etwa im Bergbau, sind weitere Anwendungsmöglichkeiten.

Fazit

2G Energy darf man mittlerweile als etablierten Player mit bewährtem Geschäftsmodell bezeichnen. Bei Kursen um 18 EUR ergibt sich laut Analystenberechnungen ein moderates 2016er KGV von 14,2. Spekulativer dürfte dagegen der Börsenneuling AHT sein. Interessant könnte hier jedoch die Möglichkeit sein, in einem frühen Stadium einzusteigen. Allerdings muss das Unternehmen erst noch unter Beweis stellen, dass es seine ambitionierten Ziele auch in die Realität umsetzen kann. ■

Stefan Preuß



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee voll auszuschöpfen.



In Deutschland und Luxemburg:
+49 69 71043-114
www.universal-investment.com

Inside

Strategiefonds

Regelbasiertes Investieren als Weg zum Erfolg?

Benchmark-Anleihen wie die zehnjährige Bundesanleihe werfen Verluste ab. Nicht nur Pensionskassen und Versicherern stehen deswegen Schweißperlen auf der Stirn. Aktien für die Rendite und Anleihen für die Sicherheit – dieser Ansatz mancher Mischfonds steht mittlerweile auf wackeligen Beinen. Strategiefondskonzepte, die zum Teil den Hedgefonds entlehnt sind, wie Global Macro oder Long-/Short-Strategien, sollen Alternativen bieten. Die Erfolge sind sehr unterschiedlich.

Bad Homburger Strategie-Boutique

Die Bad Homburger Fondsboutique Antecedo konzentriert sich ausschließlich auf Strategiefonds. Beim Antecedo Euro Yield (WKN: A1J6B0), der von Kay-Peter Tönnies verantwortet wird, werden Anleihe-Investments in Euro-Bonds hoher Qualität (mindestens AA-Rating) mit einer Zinsoptionsstrategie kombiniert. Das Ergebnis ist bislang überzeugend. Der Fonds ist im Dezember 2012 an den Start gegangen. Seit Auflegung des Produkts liegt der Wertzuwachs bei 20,5%. Der maximale Verlust auf Sicht von drei Jahren liegt bei -4%.

Faktor-ETFs

Die erste Generation der ETFs beschränkte sich auf die Abbildung der bekannten, meist nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes. Mittlerweile nehmen sogenannte Strategic-Beta-ETFs einen bedeutenden Platz bei den neuen Produkten ein. Aktien werden nach Faktoren wie Low Volatility, Quality oder Value ausgewählt und in einen entsprechenden Index gepackt. Ossiam bietet beispielsweise einen ETF auf den Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value-Index an (WKN: A116QV). Über das Shiller-KGV, das gegenüber dem statischen Jahres-KGV den inflationsbereinigten gleitenden Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre berücksichtigt, sollen attraktiv bewertete Sektoren frühzeitig identifiziert werden. Seit Start im Juni 2015 liegt der ETF mit knapp 7% im positiven Bereich.

Bond-Strategie aus Österreich

Bis zu 100% kann der Dachfonds C-Quadrat ARTS Total Return Bond (WKN: A0B6WZ) ins Anleihen- und Geldmarkt-Segment investieren. Der Fonds ist auf ein Trendfolgesystem hin ausgerichtet. Am stärksten gewichtet sind Zielfonds mit einem kurz- bis

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V|U|V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Ausgewählte Strategiefonds					
	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Antecedo Euro Yield	A1J6B0	6,2	19,8	-4,2	30,8
C-Quadrat ARTS Total Return Bond	A0B6WZ	-3,4	14,9	-11,3	84,6
First Private Wealth B	A0KFTH	-3,5	9,0	-6,5	866,2
Invesco Global Absolute Return Fund A*	A0NJXM	-2,8	2,6	-6,6	130,1
Keppler-Emerging Markets-LBB-INVEST	A0ERYQ	-13,7	-1,6	-34,9	120,3
LOYS – Global L/S	A1JRB8	-0,8	18,1	-6,6	275,9
Multi Invest Global OP	A0LFB0	-14,8	-21,1	-24,8	13,1
Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value ETF	A116QV	6,9 (seit Start)	k.A.	k.A.	89,4
PTAM Global Allocation UI	A1JCWX	-6,6	18,7	-16,8	41,6
Sauren Absolute Return	A0YA5P	-3,5	3,1	-6,2	467,0
SLI Global Absolute Return Strategies	A1H5Z0	-5,6	4,3	-8,2	14.891
Tungsten TRYCON Basic Invest HAIG	HAFX28	2,5	14,0	-5,9	73,8

*) Volumen in USD Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

mittelfristig positiven Trend. Aktuell sind High-Yield- und Emerging-Market-Bond-Fonds stark im Portfolio vertreten. Einen positiven Performance-Beitrag lieferten in den vergangenen Monaten japanische Anleihen durch die Währungsgewinne des JPY gegenüber dem EUR.

Zinsgefahren

Eckhard Sauren gehört schon seit längerer Zeit zu den Experten, die auf Risiken und Verlustpotenzial des Anleihenmarktes verweisen. Der Sauren Absolute Return (WKN: A0YA5P) strebt durch Strategiemischungen unabhängig von Marktbedingungen einen Ertrag von 3% p.a. an. Investiert wird in Zielfonds mit Absolute-Return-Konzepten sowie Global-Macro-Strategien. Im ersten Quartal stand mit einem Minus von gut 4% der bislang größte Quartalsverlust an, den der seit 2009 verfügbare Fonds zu verkräften hatte. Der Rückgang hat dazu beigetragen, dass der Ertrag auf Sicht der vergangenen drei Jahre bei nur 1,2% p.a. liegt.

Long/Short

Long-/Short-Aktienfonds sollen die Volatilität in Aktienportfolios minimieren und auch defensive Investoren ansprechen. Der LOYS – Global L/S (WKN: A1JRB8) mit Long-Bias wird von Ufuk Boydak verantwortet. Mit Stand vom Ende Mai liegt das Netto-Long-Exposure des Portfolios bei 33%. Die Auswahl der Einzeltitel beruht auf der Analyse der Aktien nach Value-Kriterien. Short-Positionen werden über liquide Futures der gängigen Aktienindizes abgebildet. Seit Auflegung 2011 liegt der Wertzuwachs bei über 35%.

Multi-Asset

Der Multi-Asset-Fonds Tungsten TRYCON Basic Invest HAIG (WKN: HAFX28) strebt eine kontinuierliche positive Wertentwicklung bei vergleichsweise geringen Schwankungen an. Auf Sicht von drei Jahren konnten Anleger 13,9% erzielen. Insgesamt wird weltweit mit einem Quant-System in unterschiedlichen Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Währungen, Volatilität) gehandelt. Ein für den

Fonds vergleichsweise hoher Tagesverlust im Dezember 2015 führte zu einer Anpassung des Risikomanagements. Der überwiegende Teil des Portfolios, nämlich 80%, wird über die hauseigene Quant-Matrix gesteuert, die übrigen 20% über Trendfolger.

Aktien-Strategien

Die Keppler Asset Management Inc. verantwortet den Keppler-Emerging-Markets-LBB-INVEST (WKN: A0ERYQ). Ein Interview mit Unternehmenschef Michael Keppler, der einen systematischen Value-Ansatz verfolgt, lesen Sie im Fonds-Interview (S. 44). Der Emerging-Markets-Fonds investiert in günstige Aktien aus den Schwellenländern. Zur Bewertung werden Kennziffern wie KGV, KBV und Dividendenrendite herangezogen. Momentan sind asiatische Titel stark gewichtet. Die Strategie des Multi Invest Global OP (WKN: A0LFB0) konzentriert sich weltweit auf Aktieninvestments in Ländern oder Branchen, die über ein Handelssystem als aussichtsreich identifiziert wurden. Je nach Bedarf können Positionen kurzfristig abgesichert oder ausgetauscht werden. Viele Freiheiten also, die aber nicht erfolgreich genutzt werden. Seit Auflegung im Jahr 2007 liegt der Verlust bei -24,7%. Der Ertrag des Fonds liegt weit hinter dem MSCI World EUR, der auf Sicht von neun Jahren deutlich im positiven Terrain liegt.

Fazit

Anleger können nicht davon ausgehen, mit einer Strategie den Königsweg an den Märkten zu beschreiten. Wenn es denn überhaupt einen solchen gibt, besteht er aus einer Streuung von Strategien, die wenig korrelieren. Je nach Risiko-Ausrichtung des Fonds sind die zu erwartenden Erträge unterschiedlich hoch. Eines sollten jedoch alle Strategiefonds vermeiden: starke Verluste, die lange nicht aufgeholt werden können. Investoren sollten bei dieser Fondsgattung in besonderer Weise auf die Kosten achten. Gerade bei Dachfondskonstruktionen kommt es zu Gebührenbelastungen, die das zumutbare Maß überschreiten.

Christian Bayer

Kolumne I

Projektgenerierung entscheidet

Gastkolumne von Dr. Frank Bierlein,
ME Fonds - PERGAMON



Diplom-Geologe Dr. Frank Bierlein ist Beiratsvorsitzender des ME Fonds – PERGAMON. Der Deutsch-Australier hat in Heidelberg studiert und in Melbourne promoviert. Er hat über 20 Jahre Erfahrung in angewandter geologischer Forschung und Rohstoffexploration. Dr. Bierlein ist Autor von über 120 Fachveröffentlichungen. Von 2008 bis 2014 war er Manager für weltweite Projektentwicklung für einen internationalen Rohstoffkonzern mit Sitz in Adelaide.

Die Identifizierung von künftigen Abbaugebieten und die Exploration neuer Lagerstätten ist das Brot- und Buttergeschäft der „Juniors“ unter den Rohstoffgesellschaften. Deren Existenz in einem zunehmend harten Wettbewerbsfeld hängt direkt davon ab, ob und wie erfolgreich die jeweiligen technischen Experten (z.B. Geologen, Geophysiker, GIS-Spezialisten) ihr Wissen anwenden und umsetzen können. Dies zeigt sich in der Selektion von vielversprechenden Gebieten, dem geologischen Modell, das der konzeptuellen Strategie zugrunde liegt und der Anwendung von innovativen Methoden, die es erlauben, multidisziplinäre Datensätze effizient und nach dem neuesten Erkenntnisstand zu interpretieren. Am anderen Ende der Skala, wo sich die „Majors“ der Rohstoffgesellschaften wie BHP Billiton, Rio Tinto und Barrick tummeln, wurde dagegen in den letzten Jahren immer weniger Projektgenerierung und eigenständige Exploration betrieben. Dies lag zum größten Teil daran, dass kostspielige Erkundungs- und Bohrprogramme von Managern (und vielen Investoren) als „wertzerstörend“ angesehen wurden. Das Wachstum dieser Konzerne war von daher – wie bisher in jeder Abgangsphase des zyklischen Rohstoffmarktes – fast ausschließlich von Übernahme- und Fusionsgeschäften dominiert.

Gesunkene Entdeckungsrate

Aufgrund dessen, sowie der Tatsache, dass Exploration für tiefer verborgene Lagerstätten in schwerer zugänglichen Gebieten zu unerschwinglich für kleinere Unternehmen wurde, ist in den letzten zehn Jahren die Entdeckungsrate von neuen Lagerstätten deutlich gesunken. Dazu

kommt, dass der Zeitraum zwischen Entdeckung und Abbau einer Lagerstätte aufgrund von überbordenden bürokratischen, umwelt- und investitionsbezogenen Hürden generell stark angestiegen ist. Dies wiederum hat das Wachstumspotenzial der großen Minenkonzerne spürbar eingeschränkt. In Anbetracht dessen sowie des kritischen Mangels an „frischem“ Investitionskapital vor allem für „Juniors“ haben einige der größeren Minengesellschaften bereits klar erkannt, dass Projektgenerierung der fundamentale Antrieb für strategisch orientiertes Wachstum sein muss. Demzufolge wird von diesen Gesellschaften intern inzwischen wieder vermehrt in diesen Sektor investiert. Kurzfristig mag sich diese Strategie negativ auf Aktienwert und Dividendenausschüttungen auswirken, aber längerfristig sind solche Rohstoffunternehmen ungemein attraktiv für den verständigen Investor.

Spreu und Weizen

Unter den „Juniors“ hat sich durch das Ende des Aufschwungs die Spreu vom Weizen getrennt. Obwohl Marktwertverluste von über 70% den gesamten Sektor erschütterten, stehen „Juniors“, die qualitativ hochwertige Explorationsprojekte besitzen und sich durch technisch exzellente Projektgenerierung auszeichnen, bereits wieder sehr viel besser da als rein spekulative – und von daher hoffnungslose – Betriebe. Es sind diese „Juniors“ mit extrem hohem Wachstumspotenzial, die speziell fokussierte Investmentfonds wie den ME Fonds – PERGAMON im Rahmen ihrer Investitionsstrategie identifizieren und als wichtigen Bestandteil ihres Wertsteigerungs-Portfolios betrachten. ■

Kolumne II

Maschine oder Mensch?

Gastkolumne von Dr. Georg Graf von Wallwitz,
Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Das digitale Zeitalter geht an der Finanzbranche nicht spurlos vorbei. Ausgefeilte Computerprogramme erkennen Muster, wo wir Menschen aufgrund von sehr großen Datenmengen keine klaren Strukturen mehr erkennen. Die Erkenntnisse aus den sogenannten Big Data fließen unter anderem in Handelsalgorithmen an den weltweiten Börsen ein. Findige Unternehmen nutzen die digitale Evolution und etablieren daraus neue Geschäftsmodelle – auch in der Vermögensverwaltung. Nicht ohne Grund fließt derzeit sehr viel Geld in die Finanzierung sogenannter Fintechs. Hierzulande fällt das Angebot aber bislang eher enttäuschend aus: Manche Fintechs bieten eine höhere Verzinsung auf Festgeld. Häufig wird dieser Zinsaufschlag allerdings dadurch erkaufte, dass das Geld der Anleger nicht unter die staatliche Einlagensicherung fällt. Ein anderer Teil investiert das Geld der Anleger – je nach Risikoappetit – in ETFs, welche nach bestem Wissen und Gewissen von einem ungenannten Algorithmus ausgewählt werden, der zudem auch nicht immer richtig liegt. So lief es 2015 nicht gut, weil manche Fintechs einfach zu viele Schwellenländer-ETFs ins Depot genommen hatten.

Das Universum der Finanzmärkte

Dennoch bietet sich kaum eine Branche so sehr für den Einsatz von Informationstechnologie an wie die Finanzbranche. Etwa 9% der Hedgefonds arbeiten ganz oder zum größten Teil auf der Basis von KI-Strategien – und vertrauen somit auf künstliche Intelligenz. Dass diese Strategien bessere Ergebnisse liefern als die breite Masse der Hedgefonds, kann bisher allerdings keine Studie unzweifelhaft belegen. Auch das Jahr 2016 läuft, KI hin oder her,

insgesamt ziemlich schlecht für die Hedgefonds. Darüber hinaus ist anzumerken, dass solche quantitativen Strategien nicht im luftleeren Raum stattfinden, sie selbst beeinflussen den Markt. Wenn eine Strategie funktioniert, spricht sie sich herum und findet Nachahmer. Wenn dann viele Marktteilnehmer auf dasselbe Pferd setzen, bleibt für den Einzelnen nicht viel übrig. Und wenn alle Anleger zur selben Zeit aus derselben Tür rauswollen, sind auch ETFs nicht liquider als die Papiere, in die sie investiert sind – ich erinnere nur an die Lehman-Pleite und das Platzen der Dotcom-Blase.

Der nicht perfekte Algorithmus

Nun laufen Algorithmen Gefahr, Zusammenhänge zu erkennen, wo tatsächlich keine sind. Damit verbunden stellt sich die Frage nach der Grenze der rechnerischen Möglichkeiten: Es gibt Theorien, die sich mathematisch weder beweisen noch widerlegen lassen, sodass es mithin auch im Reich der Zahlen Orte gibt, wo selbst Rechenmaschinen niemals hinkommen. Muster von Zufall zu unterscheiden, ist manchmal nur dem Menschen möglich. Aber zurück zum Alltag des Vermögensverwalters: Für ihn und auch für mich bedeutet das, dass Rechner in erster Linie praktisch sind und die Entscheidungsfindung erleichtern. Ein Robo-Berater, der das Geld allein verdienen könnte, ist mir bislang nicht bekannt. Solange sollten wir Anleger uns – mit Menschenverstand – an bekannte Faustregeln erinnern: Kaufe, wenn die Kurse niedrig sind. Wähle Qualitätsunternehmen, die ihre Marktstellung auch im nächsten Jahrzehnt noch behaupten können. Und setze auf Titel, die über einen ganzen Zyklus profitabel sind. ■



Dr. Georg Graf von Wallwitz ist Geschäftsführer der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH in München und Fondsmanager der Phaidros Funds. Als Autor veröffentlicht er zudem regelmäßig das Börsenblatt für die gebildeten Stände. Im Berenberg Verlag sind die Finanzbücher „Odysseus und die Wiesel. Eine fröhliche Einführung in die Finanzmärkte.“ (2011) und „Mr. Smith und das Paradies. Die Erfindung des Wohlstands.“ (2013) erschienen. www.eybwallwitz.de/www.phaidrosfunds.com

Interview

„Value-Titel wurden zuletzt systematisch unterschätzt“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsmanager **Michael Keppler**, einem Bayern in New York, der mit seinen Fonds einen systematischen Value-Ansatz verfolgt



Der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler machte sich 1992 mit seinem Unternehmen Keppler Asset Management Inc. in New York selbstständig. Davor war der Betriebswirt für die Commerzbank tätig, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter. Keppler gilt als Value-Investor mit einem systematischen Investmentansatz. Er vertraut auf seine umfassende Datenbank, die Zahlen aus mehreren Jahrzehnten zu Unternehmen, Branchen und Ländern enthält. Keppler ist mit einer Österreicherin verheiratet und lebt in New York/Manhattan. Deutsche Anleger können u.a. in die von Keppler gemanagten Fonds ABAKUS World Dividend (WKN A0JDNT), Global Advantage Funds Emerging Markets High Value (WKN 972996), Global Advantage Funds Major Markets High Value (WKN 972580) oder Keppler-Emerging Markets-LBB-INVEST (WKN A0ERYQ) investieren.

Smart Investor: Ich komme gerade von der Berkshire-Hathaway-Hauptversammlung in Omaha, ein Unternehmen, das Sie auch in Ihren Fonds hoch gewichtet haben. Auch ein Profi wie Sie vertraut also auf die Fähigkeiten von Warren Buffett und Charlie Munger?

Keppler: Ich habe Warren Buffett schon Mitte der Achtzigerjahre kennengelernt. Als er dann 1990/91 interimswise Chairman der Investmentbank Salomon Brothers war, gab er in New York wöchentliche Pressekonferenzen, die ich regelmäßig besuchte. Dabei konnte man sehr viel von ihm lernen. In dieser Zeit hatte ich erstmals für Kunden und privat – ich war damals für die Commerzbank in New York tätig – Berkshire-Aktien gekauft. Sie haben sich seitdem mehr als vervierzigfacht. Laut unserem Bewertungsmodell notiert die Aktie heute um ihren intrinsischen Wert bei gleichzeitig minimalen Risiken. Der Charme des Unternehmens liegt in der Diversifikation und der finanziellen Unabhängigkeit der einzelnen Beteiligungen. Dazu kommt die von Buffett und Munger vielbeschworene Unternehmenskultur.

Smart Investor: Neben Berkshire scheint der Markt auch im Generellen Value-Titel wieder zu entdecken?

Keppler: Das beobachte ich tatsächlich. Seit Jahresanfang 2016 sehen wir bei klassischen Value-Aktien ein höheres Gewinnwachstum als bei Growth-Aktien. Deren Entwicklung wurde in den letzten Jahren zudem durch die sogenannten FANG-Aktien, also Facebook, Amazon, Netflix und Google, verzerrt. Allerdings scheint sich die Börse nun

wieder auf Fundamentaldaten zu konzentrieren, und die deuten eben auf ein besseres Momentum bei den Value-Titeln hin. Nach mehreren Jahren mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung stehen den Value-Aktien nun wieder bessere Zeiten bevor.

Smart Investor: Allerdings sind die Zinsen nach wie vor niedrig, was eigentlich für Aktien mit Gewinnen in weiter Zukunft sprechen würde, oder?

Keppler: Klar, da haben Sie recht. In den vergangenen Jahren waren hauptsächlich solche Aktien gefragt. Die Fokussierung der breiten Masse auf solche Hoffnungswerte dürfte jedoch dazu geführt haben, dass bei den Value-Titeln die Aussichten systematisch unter-, bei den Wachstumsaktien dagegen überschätzt wurden. Anders ausgedrückt: Der Marktpreis ist nicht immer der richtige Preis.

Smart Investor: Wie sieht Ihre Investment-Strategie konkret aus?

Keppler: Zur Unternehmensbewertung gehören immer zwei Komponenten: der Ertragswert und der Substanzwert. Beide Komponenten untersuchen wir auf vier verschiedenen Bewertungsebenen: Absolut, relativ, historisch und relativ historisch. Wenn wir anhand dieser Kriterien die günstigsten Märkte auswählen, lässt sich etwas Faszinierendes beobachten: Über die letzten 46 Jahre – so lange gehen unsere Daten zurück – wiesen diese Märkte trotz der günstigeren Bewertung meist ein deutlich höheres Gewinnwachstum auf. Wir machen uns dies zunutze, indem wir systematisch

in die unterbewerteten Länder und Branchen investieren. Dies tun wir gleichgewichtet, nicht kapitalgewichtet, wie in den großen Börsenindizes. Denn gerade die kleineren Unternehmen bringen statistisch gesehen langfristig eine bessere Performance als die Dickschiffe der Börse.

Smart Investor: Daneben setzen Sie vor allem auf Dividentitel.

Kepler: Richtig, das ist unser zweites Steckenpferd. Zwar haben die Nobelpreisträger Modigliani und Miller nachgewiesen, dass es für die Bewertung einer Aktie irrelevant ist, ob eine Dividende ausbezahlt wird oder nicht. Allerdings unter unrealistischen Annahmen, wie z.B. einer möglichen Reinvestition der einbehaltenen Gewinne zur gleichen Eigenkapitalrendite. Wir haben festgestellt, dass Dividenden im Gegensatz zu Arzneimitteln meist positive Nebenwirkungen haben. Wenn ich z.B. die 25% Aktien mit der höchsten Dividendenrendite aus dem MSCI World Index nehme, habe ich nicht nur höhere Ausschüttungen, sondern auch ein höheres Gewinnwachstum als im Gesamtmarkt. Die höhere Volatilität der Dividentitel nehme ich dafür gerne in Kauf.

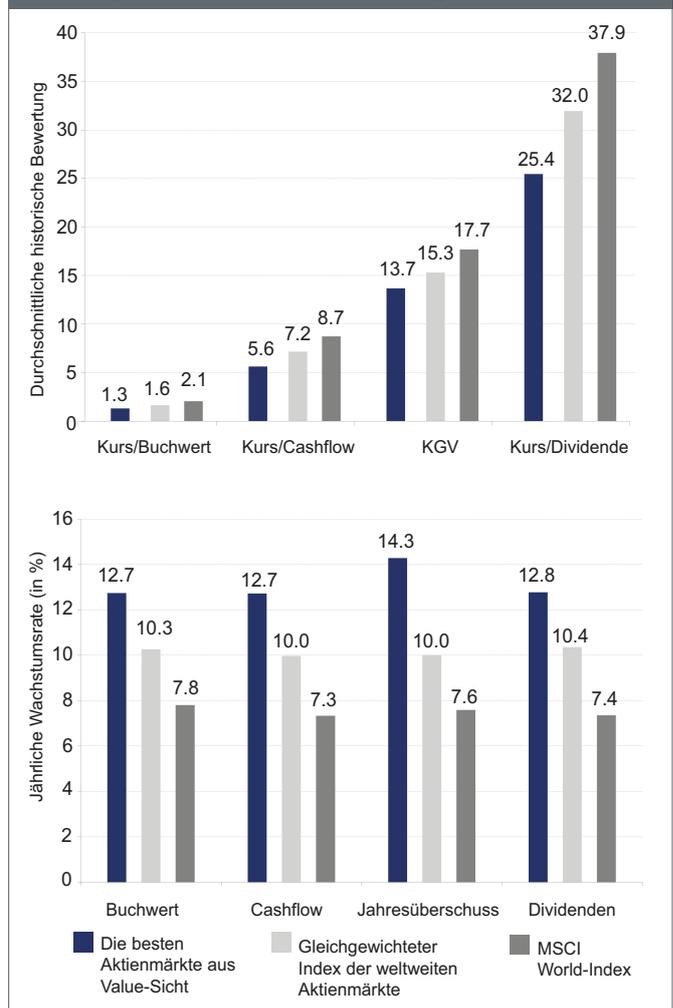
Smart Investor: Völlig aus diesem Schema fällt dagegen Ihre positive Haltung zu Gold.

Kepler: Das ist vielleicht auch ein bisschen persönlich motiviert. Ich habe mir mein Studium in den Siebzigerjahren durch Gold-Arbitrage verdient. Damals haben die Banken beim Goldan- und Verkauf noch mit den Kursen vom Vortag gerechnet. Ich hatte jedoch einen Kontakt zu einem Broker, der mir schon am Morgen die aktuellen Kurse aus Hongkong sagen konnte. Wenn ich von einem größeren Anstieg dort wusste, bin ich auf dem Weg zur Uni bei einer Bank vorbeigefahren und habe dort Krügerrands – Maple Leafs gab es damals noch nicht – zu Vortagspreisen gekauft. Am Nachmittag habe ich die Münzen dann mit Gewinn an eine andere Bank verkauft. Oft habe ich auch eine oder mehrere Münzen behalten. Beim Abschluss meines Studiums Ende 1979 – der Goldpreis hatte sich seit Mitte 1976 mehr als verfünffacht – hatte ich dann selbst einen Bestand an Goldmünzen aufgebaut. Diesen habe ich im Januar 1980, als Deutschland eine Mehrwertsteuer auf Goldmünzen eingeführt hatte, mit hohen Gewinnen verkauft. Danach ging es für 20 Jahre nach unten...

Smart Investor: Nach Jahren der Baisse scheint sich bei den Minenaktien zuletzt eine Trendwende anzudeuten. Steckt nach wie vor Value in dieser Branche?

Kepler: Ich habe ja meine Karriere 1980 als Rohstoffanalyst bei der Commerzbank in Frankfurt begonnen. Im Unterschied zu heute waren die Märkte damals aber übersichtlicher. Produktionsmengen, Goldgehalt und Kosten der Minen waren einfach prognostizier- und berechenbar. Das ist heute nicht mehr so. Darüber hinaus hat sich der Goldgehalt pro Tonne verarbeiteten Gesteins seit 1980 mehr als halbiert. Physisches Gold halte ich aber als Versicherung nach wie vor für eine gute Anlage.

Bewertungskennziffern des MSCI World im Vergleich



Das Segment der preiswertesten Aktien (blaue Säulen oben) zeigt die beste Entwicklung bei den Fundamentaldaten (blaue Säulen unten).
Quelle: Kepler Asset Management Inc., Zahlen von 1970 – 2015

Smart Investor: Derzeit beobachten wir so viele Krisenherde wie selten zuvor auf der Welt, sollten sich Anleger also generell warm anziehen?

Kepler: Nun ja, zunächst ist die Frage, ob es tatsächlich mehr Krisen als früher gibt, oder haben wir diese einfach medial nicht wahrgenommen? Aber es gibt tatsächlich ein enormes Bedrohungsrisiko, z.B. durch den Terrorismus. Auch Warren Buffett hat ja gerade erst Anschläge mit chemischen oder nuklearen Waffen als realistisches Szenario angesehen. Er hat allerdings keinen Zeitraum dafür genannt. Entscheidend ist daher Folgendes: Tritt so ein „schwarzer Schwan“ bereits in den nächsten 50 Jahren oder erst in den nächsten 1.000 Jahren ein? Gold könnte daher mehr als nur eine Absicherung gegen die vermutlich expansivste Geldpolitik aller Zeiten sein.

Smart Investor: Herr Kepler, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

News, Facts & Figures

Leicht positive Tendenz

Das Fondsmusterdepot hat gegenüber dem Vormonat um 0,9% zugelegt, während der MSCI World EUR 0,3% verloren hat.

Weiter auf der Überholspur

Auch in den vergangenen Wochen haben Edelmetallfonds Gewinne verbuchen können. Der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR) und der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) sind im Vergleich zum Vormonat 6,5 bzw. 6,7% gestiegen. Rückenwind für die Minenaktien gab es von den Notierungen der Edelmetalle. Sowohl Silber als auch Gold haben seit Anfang Juni deutlich zugelegt. Veranlasst durch die Brexit-Debatte haben vermehrt Marktteilnehmer Gold zur Risiko-Absicherung genutzt.

Depot-Umschichtungen

Am 26.05. haben wir 300 Anteile des Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) erworben. Die Fondsmanager Patrick Kelly und Ankur Crawford investieren schwerpunktmäßig in US-amerikanische Standardwerte. Aktuell machen Technologie-Blue-Chips wie Alphabet, Apple und Facebook knapp ein Drittel des Fondsvermögens aus. Ebenfalls am 26.05. haben wir unsere Position in brasilianischen Aktien weiter ausgebaut. Dazu haben wir weitere 150 Anteile des db X-trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) zum Preis von 25,30 EUR gekauft. Insgesamt ist der Brasilien-ETF nun mit 5,7% im Fonds-Musterdepot gewichtet. Beim FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) haben wir dagegen Gewinne (+73,5%) realisiert. Dazu wurden am 16.06. 40 Stück zu 305 EUR verkauft.

Fazit

Unsere Cashquote ist gegenüber dem Vormonat leicht auf knapp 17% gesunken. Tendenziell sind wir momentan eher etwas defensiv aufgestellt. Auch wenn es noch möglicherweise bis in den Herbst dauern sollte – erst wenn nach der Seitwärtsbewegung ein deutlicher Aufwärtstrend identifizierbar wird, wollen wir uns im Fondsmusterdepot wieder offensiver positionieren.

News

Die Investmentboutique LORIAN Low Risk Asset Control, der Strategiegeber AECON und Universal-Investment haben mit dem Mehrwertphasen Balance UI (WKN: A2ADXC) einen neuen Dachfonds auf den Markt gebracht. Investiert wird in bis zu 30 vermögensverwaltende Fonds mit Multi-Asset-Strategien und „Liquid-Alternative“-Konzepten. Kern der Investmentstrategie ist die von AECON-Chef Jürgen Dumschat entwickelte Mehrwertphasen-Strategie. Als Mehrwertphase wird der Zeitraum definiert, in dem ein Fonds nach 90 Tagen einen neuen historischen Höchststand erreicht. Sonst tritt eine Verlustphase ein, von deren Tiefpunkt eine Aufholphase beginnt. Durch die Diversifizierung über unterschiedliche Zielfonds und Strategien soll eine optimale Verteilung der unterschiedlichen Phasen erreicht werden.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +59,5% (MSCI Welt: +118,7%); 2016: -1,3% (MSCI Welt:-4,7%); seit dem Vormonat: +0,9% (MSCI Welt: -0,3%)										17.06.2016
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	15	29.03.10/ 14.04.16	175,78	310,55	4.658	2,9%	1,8%	76,7%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	150,41	10.529	6,6%	6,5%	35,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	116,87	14.024	8,8%	-0,8%	24,3%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	13.02.14/ 10.03.16	54,09	59,33	11.866	7,4%	3,4%	9,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.12.15/ 10.03.16	167,02	163,67	19.640	12,3%	-0,2%	-2,0%
AB SICAV I – Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	187,85	12.210	7,7%	0,1%	0,1%
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	350	31.03.16/ 26.05.16	25,53	26,18	9.163	5,7%	3,5%	2,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	300,92	15.046	9,4%	3,0%	0,8%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	32,73	9.819	6,2%	6,7%	24,3%
db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	180	14.04.16	42,38	40,22	7.240	4,5%	-3,0%	-5,1%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	5	14.04.16	1.136,12	1.104,07	5.520	3,5%	-2,3%	-2,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	42,83	12.849	8,1%	k.A.	-3,0%
Fondsbestand:					132.564,95	83,1%				
Liquidität:					26.907,46	16,9%	*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.			
Gesamtwert:					159.472,41	100%				

Das große Bild

Sie sind unter uns!

Psychopathen an den Schalthebeln der Macht



Bild: © Rüdiger Schöppler

Unser diesmaliges Titelthema mag den einen oder anderen Leser verwundern. Es kommt so ganz anders daher und hat mit dem üblichen Fokus eines Börsenmagazins wenig gemein – möchte man meinen. Aber haben Sie sich nicht auch schon des Öfteren gefragt, warum in der hohen Politik – und nicht nur dort – die Dinge passieren, die passieren?

Warum dieses Thema?

Wir sind so sozialisiert worden, dass wir beim Vernehmen des Wortes „Psychopath“ sofort an den Hochsicherheitstrakt eines Gefängnisses oder aber an berühmte Figuren wie Adolf Hitler, Idi Amin oder Hannibal Lecter denken. Nur die wenigsten Zeitgenossen sind sich dessen bewusst, dass Psychopathen mitten unter uns leben und in der Hierarchie von Gesellschaften oder Organisationen meist sehr weit oben angesiedelt sind. Warum das so ist, erklärt unsere Titelgeschichte „Wölfe in Schafspelzen“ ab S. 26. Aber warum beschäftigen wir uns mit dieser Thematik in der Rubrik „Das große Bild“? Wir wollen ergründen, warum in unserer Welt so viele Dinge geschehen, die man mit gesundem Menschenverstand nicht erklären und mit einer normal ausgeprägten Empathie nicht nachempfinden kann.



„Gewissenlos – Die Psychopathen unter uns“, von Robert D. Hare, 210 Seiten, 2005, Springer-Verlag, 207 Seiten, 39,99 EUR

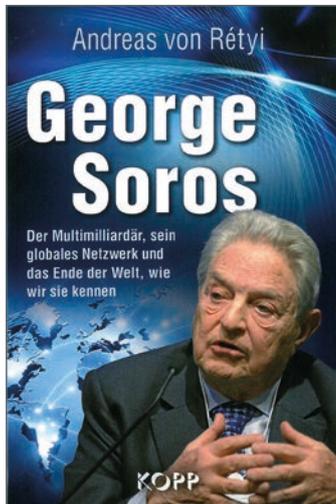
Der kanadische Psychologe Robert Hare, Koryphäe im Bereich der Psychopathie-Forschung, beschrieb die Auswirkungen solcher Wölfe im Schafspelz folgendermaßen: „Psychopathen können als Serienmörder ganze Familien ruinieren. Psychopathen können in Unternehmen, in der Politik oder in religiösen Vereinigungen aber auch ganze Volkswirtschaften, und sogar ganze Gesellschaften zerstören.“ Das ist eine ungewöhnlich harte Aussage. Aber wie wir im Folgenden sehen werden, hat Hare vermutlich nicht unrecht.

Was ist Psychopathie?

Psychopathen sind als solche auf den ersten Blick nicht zu erkennen. Denn sie wirken vielfach freundlich, intelligent und oftmals sogar charmant. Allerdings verbergen sich laut dem deutschen Psychologie-Professor Dr. Rüdiger Hossiep von der Ruhr-Universität Bochum hinter dieser oberflächlich betrachtet attraktiven Fassade ganz andere Eigenschaften. Demnach zeichnen sich hochgradige Psychopathen dadurch aus, dass sie kein Mitgefühl (Empathie) und daher auch kein Mitleid empfinden können – und folglich auch keine Gewissensbisse bzw. Reue entwickeln. Der frühere Hedgefondsmanager Florian Homm, der sich offen dazu bekennt, psychopathisch veranlagt zu sein (im Interview in SI 1/2013 auf S. 76), hat seine frühere Yacht daher vermutlich nicht ganz zufällig „No Remorse“ („Keine Reue“) genannt. Aber auch antisoziales Verhalten, Egoismus, Verlogenheit, Widersprüchlichkeit, Skrupellosigkeit, Intransigenz und Aggression (sowohl aktiv als auch reaktiv) gehören zum Verhaltensbild eines Psychopathen. Biologisch gesehen wird diese Anomalie durch eine Störung bzw. Lähmung eines direkt hinter der Stirn liegenden Hirnlappens verursacht. Sie tritt in der hochgradigen Ausprägung in der westlichen Hemisphäre im Durchschnitt bei unter 1% der Bevölkerung auf. Je nach Definition sind aber weitere 2 bis 5% der Bevölkerung zumindest als leicht psychopathisch zu bezeichnen. ▶

Warum und wer?

Natürlich stellt sich hier die Frage, wo bzw. wer die Psychopathen sind, von denen hier die Rede ist. Um es plump zu sagen: Die weniger intelligenten Ausprägungen dieser „Spezies“ sitzen im Gefängnis oder steuern dies über kurz oder lang an. Die intelligenten Psychopathen sitzen aber meist an der Spitze von großen Organisationen bzw. Unternehmen. Denn ein normaler, mit Empathie bedachter Mensch hat es eben deutlich schwerer, sich von unten nach ganz oben durchzubeißen. Zu viele Hindernisse liegen auf dem Weg, welche ein Psychopath deutlich einfacher umgehen oder beseitigen kann.



„George Soros“ von Andreas von Rétyi, Kopp Verlag, 271 Seiten, 19,95 EUR

berichten, wonach dort explizit nach Mitarbeitern mit solchen Verhaltensauffälligkeiten gesucht wird.

Nach allem, was man über ihn recherchieren kann, dürfte der Großspekulant George Soros zu dieser Gruppe gehören. Wer sich mit den Aktionen dieses Menschen beschäftigt, kann fast gar nicht zu einem anderen Schluss kommen. Das erst kürzlich erschienene Buch „George Soros“ von Andreas von Rétyi malt sehr anschaulich das Psychogramm dieses Milliardärs, der mit der von ihm initiierten „Open Society“ nahezu jede Farbige Revolution, jeden Arabischen Frühling und diverse andere Putsch angestoßen hat. Auch die Flüchtlingsströme des letzten Jahres nach Deutschland wurden über seine Organisationen zumindest unterstützt. Nun gab Soros kürzlich bekannt, dass er auf einen Niedergang der europäischen Börsen spekuliert. Begründung: Es bestehe seiner Ansicht nach eine nicht geringe Wahrscheinlichkeit, dass Europa unter dem Gewicht der Zuwanderung zusammenbricht. Aha! Merken Sie was? Wenn das kein psychopathisches Verhalten ist, was dann?

Drachen unter sich

Das Symbol für den Psychopathen ist der Drache bzw. das Reptil – vor allem wegen deren Kaltblütigkeit. Ist es da verwunderlich, dass an nahezu jedem Eingang zur City of London, dem Zentrum des weltweiten Finanzwesens, Drachenfiguren prangen? Wie wir im Smart Investor schon seit Langem herausarbeiten, sind Zentralbanken

riesige Umverteilungsmaschinen: Das durch sie ermöglichte Fiat-Money-System führt zu einer permanenten Umverteilung von unten, also von den normalen Menschen, nach oben, also in die Hände der Psychopathen. Es steht zu vermuten, dass viele Bankvorstände, aber auch z.B. Mario Draghi, Chef der Europäischen Zentralbank, psychopathische Züge haben. Letzterer heißt auch noch so! Draghi ist der Plural von Drago, was Drache bedeutet.

Name Dropping

Nach Meinung von Fachleuten tummelt sich insbesondere im Finanzwesen eine ganze Reihe von Psychopathen. Prof. Hosiep weiß gar aus der Londoner Investmentbanking-Szene zu berichten, wonach dort explizit nach Mitarbeitern mit solchen Verhaltensauffälligkeiten gesucht wird.

Das durch sie ermöglichte Fiat-Money-System führt zu einer permanenten Umverteilung von unten, also von den normalen Menschen, nach oben, also in die Hände der Psychopathen. Es steht zu vermuten, dass viele Bankvorstände, aber auch z.B. Mario Draghi, Chef der Europäischen Zentralbank, psychopathische Züge haben. Letzterer heißt auch noch so! Draghi ist der Plural von Drago, was Drache bedeutet.



„DER SPIEGEL“ 25/2016: Die Mission

Ein weiteres Beispiel ist Hillary Clinton, die zusammen mit ihrem Mann in unzählige Skandale und eventuell sogar Verbrechen verwickelt ist und von vielen Menschen aus ihrem Umfeld als völlig kaltherzig bezeichnet wird. Leider will die US-amerikanische Presse davon nichts wissen. Übrigens auch die deutsche Presse nicht, wie das obenstehende Cover des aktuellen Spiegel zeigt. Hier wird Clinton im Kampf gegen Trump sogar zur Retterin der Welt stilisiert. Solche Täuschmanöver vollbringen nur Psychopathen. Diese verbinden sich zum Zwecke des Machterhalts auch zu Gruppen. Eine davon traf sich jüngst in Dresden.

Bilderberger in Dresden

Seit vielen Jahren berichten wir immer wieder über die Treffen der sogenannten Bilderberger. Diese bestehen aus einem „harten Kern“ von etwa 20 bis 30 Personen („Lenkungsausschuss“ und ständige Teilnehmer), der jedes Jahr im Zeitraum Mai/Juni eine Konferenz in einer europäischen oder nordamerikanischen Stadt abhält und dazu 100 bis 120 hochrangige Gäste aus Wirtschaft, Politik und Journalismus einlädt. Einführende Informationen zu den Bilderbergern finden Sie in früheren SI-Ausgaben, z.B. in den Interviews



Airbus-Chef Tom Enders auf dem Weg zum Tagungshotel. Bildquelle: Hanna Borno/Bilderberger-Tagungshotel

mit dem Experten Gerhard Wisnewski in SI 3/2010 auf S. 26 oder mit Daniel Estulin in SI 6/2012 auf S. 20. Ein Interview mit Heiko Schrang zur jüngsten Dresdner Konferenz findet sich auf S. 52/53 in dieser Ausgabe.

Verschwiegenheit

Von den konkreten Besprechungen auf den jeweiligen Konferenzen dringt nur wenig und wenn dann nur Vages nach außen. Letztendlich werden dort keine Beschlüsse gefasst. Vielmehr scheint es so, dass dort bereits feststehende Entscheidungen zu zukünftigen Entwicklungen „durch die Blume“ mitgeteilt und die Presse darauf eingenordet wird. Aus welchem anderen Grund sollten wohl sonst die zahlreichen obersten Pressevertreter dazu eingeladen werden, wie z.B. Springer-CEO Matthias Döpfner, Gruner+Jahr-Chefin Julia Jäkel und Thomas Ebeling von ProSiebenSat.1 (um nur die deutschen Pressevertreter 2016 zu nennen), wenn doch anschließend in den jeweiligen Medien gerade nicht über das eigentliche Treffen berichtet wird?

Tagungsort

Interessanterweise lässt sich aus der Örtlichkeit und aus der Einladungs- bzw. Teilnehmerliste, welche veröffentlicht werden, dennoch etwas herauslesen: Viele Monate lang sprach einiges dafür, dass das diesjährige Bilderberger-Treffen in Washington stattfinden würde. Aufgrund der dort anstehenden richtungweisenden Präsidentschaftswahl wäre es auch nur logisch gewesen, zumal diese Tagungen bevorzugt in Ländern abgehalten werden, welche anschließend im Rampenlicht stehen. Aus dem Umstand „Dresden statt Washington“ könnte man zweierlei herauslesen: Das Globalisten-Netzwerk „Bilderberger“ ist sich sicher, dass ihr „Gegner“ Donald Trump in den USA keinesfalls an die Macht kommen wird, sondern ihre Fürsprecherin Hillary Clinton. Manche nennen sie übrigens „Killary“, da sie mit dem militärisch-industriellen Komplex in den USA quasi „verheiratet“ ist.



Henry Kissinger beim Verlassen seines Wagens auf dem Weg zum Hotel Taschenbergpalais.

Bildquelle: Hanna Borno/Alles-Schall-und-Rauch-Blog

Dass nun Dresden gewählt wurde, kann im Hinblick auf eine Beschleunigung der Flüchtlingsströme nach Deutschland gedeutet werden – aus Nordafrika über Italien nach Deutschland. Mehr dazu im Interview mit Heiko Schrang.

Einladung und Teilnahme

Traditionell laden die Bilderberger immer den Spitzenrepräsentanten des Landes ein, welches gerade die Konferenz beherbergt. Insofern ist es keinesfalls verwunderlich, dass Kanzlerin Angela Merkel auch für Dresden eingeladen wurde – neben sechs anderen Politikern der großen Koalition – Peter Altmeier, Sigmar Gabriel, Frank-Walter Steinmeier, Ursula von der Leyen, Wolfgang Schäuble und Thomas de Maizière. Bemerkenswert ist, dass nur die drei zuletzt Genannten (alle von der CDU) auch wirklich erschienen sind. Das heißt, sowohl die SPD-Vertreter als auch die Kanzlerin haben abgesagt. Hat dies etwas zu bedeuten? ▶

Anzeige



Wer Kinder, Patenkinder oder Enkel hat, denkt oft daran, Geld für sie zurückzulegen. Denn Ausbildung, Studium oder Führerschein verschlingen schnell erhebliche Summen. Dann ist es von Vorteil, bereits ein angespartes Finanzpolster zu haben. Die gute Nachricht ist, dass Eltern und Verwandte bereits mit kleinen Beträgen sinnvoll vorsorgen und Kindern einen guten Start ins Berufsleben bieten können. Doch die Palette vermeintlich guter Anlageklassen ist groß – da braucht es Orientierung.

Henning Lindhoff beleuchtet ausführlich die Vor- und Nachteile der besten Anlagemöglichkeiten für Kinder, Patenkinder und Enkel. Er zeigt, welche Produkte am besten für das Sparen für Kinder geeignet sind und gibt wichtige Hinweise zu rechtlichen und steuerlichen Themen. Vor allem aber erläutert er, dass Geld anlegen für Kinder weder teuer noch zeitaufwendig sein muss und trotzdem sicher und seriös sein kann.

Henning Lindhoff
Für Kinder Geld anlegen
 Wie Sie Kinder mit minimalem Aufwand absichern
 ISBN 978-3-89879-949-2
 176 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Rückblende: Vor elf Jahren, vom 5. bis zum 8. Mai 2005, tagten die Bilderberger schon einmal in Deutschland, nämlich in dem am bayerischen Tegernsee gelegenen Rottach-Egern. Statutengemäß war Kanzler Gerhard Schröder damals eingeladen und auch anwesend. Die CDU-Vorsitzende Angela Merkel war ursprünglich nicht eingeladen worden, erschien dann aber doch „außerhalb des Protokolls“, sie wurde also „spontan“ zur Konferenz hinzugezogen. Nur wenige Wochen danach, am 1. Juli, stellte Kanzler Schröder die Vertrauensfrage, was am 18. September 2005 zu Neuwahlen führte, aus denen Angela Merkel als neue Kanzlerin hervorging. Und 2016 also der umgekehrte Fall: Angela Merkel ist eingeladen, erscheint aber nicht.

Treffpunkt als Omen?

Nun muss man wissen, dass schon oft nach Bilderberger-Konferenzen wichtige Entwicklungen im Ausrichtungsland stattgefunden

haben. Z.B. kam es wenige Monate nach der Tagung in Athen Mitte 2009 zur Griechenland-Krise. Zwei Monate nach der Tagung im Schweizer St. Moritz im Juni 2011 zur Anbindung des Franken an den Euro und ebenfalls zwei Monate nach der Tagung im Tiroler Ort Telfs im Juni 2015 zur fatalen Grenzöffnung, welche es Hunderttausenden „Flüchtlingen“ ermöglichte, unregistriert (und damit illegal) über die deutsch-österreichische Grenze (Tirol) zu gelangen.

Deutung & Vorausschau

Wenn man auch der diesjährigen Bilderberger-Konferenz Symbolkraft unterstellt, dann würden wir die Geschehnisse folgendermaßen deuten: Im Sommer/Herbst 2016 wird vergleichbar zu Herbst 2015 eine weitere große Flüchtlingsflut nach Deutschland schwappen (über Italien). Aufgrund der ausgelasteten Aufnahmekapazitäten wird es zu Chaos und einer Reihe von Unglücksfällen

Entscheidungen mit weltpolitischer Tragweite

Interview mit **Heiko Schrang**, Bestseller-Autor der Alternativmedienszene, über das kürzlich in Dresden abgehaltene Bilderberger-Treffen.

Smart Investor: Herr Schrang, vom 9. bis zum 12. Juni hat im Dresdner Taschenbergpalais die alljährliche Bilderberger-Konferenz stattgefunden. Handelt es sich dabei um den harmlosen Debatteklub, von dem viele sprechen, oder werden dort die ganz großen Strippen gezogen, wie andere meinen?

Schrang: Das liegt im Auge des Betrachters. Fakt ist, dass seit 1954 die Bilderberger-Konferenz einmal jährlich stattfindet. Dort treffen sich hinter verschlossenen Türen zwischen 100 und 150 Gäste, unter ihnen Regierungschefs, die Hochfinanz Westeuropas, der USA und Kanadas sowie führende Industrielle, hochrangige Militärs, Geheimdienstchefs und die Chefetagen der größten und bekanntesten Medienunternehmen der Welt. Dort werden Entscheidungen getroffen, mit weltpolitischer Tragweite. Erstaunlich ist nur, dass so gut wie nichts in den Medien über die Treffen berichtet wird, obwohl dort selbst das „Who is Who“ der Medienwelt vertreten ist, wie zum Beispiel der Vorstandsvorsitzende des Konzerns Axel Springer, Matthias Döpfner, übrigens ein Dauergast. Der Plan der Geheimhaltung scheint gut aufzugehen, da die wenigsten



Heiko Schrang gilt innerhalb der Alternativmedienszene fast schon als „Star“. Sein Buch „Die Jahrhundertlüge“ ist mittlerweile ein Bestseller und bereits in der 11. Auflage erschienen. Inzwischen wurde auch ein zweiter Teil dazu publiziert. Außerdem hat er mit „Schrang TV“ einen eigenen Internet-Kanal mit über 13.000 Abonnenten. Sein kostenloser Newsletter hat etwa eine Million Leser im Jahr. Mehr Informationen unter www.macht-steuert-wissen.de

Menschen etwas von den Bilderbergern wissen. Als ich am 19.03.2016 einen Vortrag auf der Leipziger Buch-messe hielt und die ca. 100 Zuschauer fragte, wer die Bilderberger kennt, war ich milde gesagt geschockt, dass sich nur eine Person meldete.

Smart Investor: Manche Bilderberger-Beobachter meinen, dass die Wahl des Austragungsortes eine wichtige Bedeutung für nachfolgende Entwicklungen hat. Was könnte das im Falle Dresden bedeuten?

Schrang: Turnusmäßig wären eigentlich die USA an der Reihe gewesen. Mittlerweile ist Deutschland nach den USA der wichtigste Teilnehmerstaat bei den Bilderbergertreffen. Es hat den Anschein, dass Deutschland eine Hauptrolle in dem von den USA inszenierten Stück spielt, bei dem der Gegner Russland heißt. So wird im neuen Weißbuch der Bundeswehr Russland nicht mehr als Partner, sondern als Rivale bezeichnet. Der Tagungsort wurde jedenfalls nie zufällig in der Vergangenheit gewählt, sondern hatte meist eine massive Bedeutung auf das Gastgeberland. Aus meiner Sicht ist die Wahl Dresdens als Provokation zu sehen. In der Feuerhölle von Dresden verbrannten in der Nacht vom 13. zum 14. Februar 1945 Zehntausende, unter ihnen Alte, Frauen, Kinder und Babys, davon sehr viele Flüchtlinge, lebendig, im Bombenhagel der amerikanischen und britischen Fliegerstaffeln. Da bei den Bilderbergern Konzernchefs auch derjenigen Firmen an-

und Zusammenstoßen der verschiedenen Gruppen kommen. Infolge dessen könnte es zu einer Regierungskrise kommen, die dann zu Neuwahlen führt – vergleichbar mit dem Sommer 2005. Allerdings wäre das Ergebnis diesmal der Abgang Merkels. In einer neu zu bildenden Regierung könnten von der Leyen, de Maizière und Schäuble herausragende Positionen einnehmen – letzterer eventuell als (Übergangs-)Kanzler. Die USA werden in der nächsten Legislaturperiode von Hillary Clinton angeführt werden – einer Frau, die es faustdick hinter den Ohren hat.

Verschwörungstheorie?

Wer solche Gedanken anstellt, wird in unserer Zeit gerne abfällig als Verschwörungstheoretiker verunglimpft. Aber wie vorher schon ausgeführt wurde, gehören die Intrige, die Lüge und die Skrupellosigkeit gegenüber den anderen gerade zum „Handwerkszeug“

eines Psychopathen. Verschwörungen sind sozusagen sein Brot- und Butter-Geschäft, insbesondere, wenn er in Gruppen agiert.

Brexit – war's das?

Der Redaktionsschluss dieser Ausgabe lag vor der Brexit-Abstimmung, das Erscheinungsdatum danach. Daher hier nur einige grundsätzliche Gedanken zur Abstimmung: Auch hier liegen wir mit unserer Einschätzung deutlich quer zu dem sich ängstlich an die EU klammernden Mainstream. Die Exit-Diskussion war nicht nur für Großbritannien überfällig, sondern ein Gewinn für ganz Europa! Gerade wem der Kontinent, das friedliche Miteinander und dessen historisch gewachsene, echte Vielfalt und echte Buntheit am Herzen liegt, der kann über die Entwicklung zum zentralistischen und demokratiefeindlichen Groß- und Einheitsstaat mit künstlichem „Melting-Pot“ nicht sonderlich glücklich sein. ▶

wesend sind, die direkt oder indirekt am Krieg beteiligt waren, ist es mehr als ein Affront für die Bewohner Dresdens. Außer-dem zieht Woche für Woche die Pegida-Bewegung Tausende von Menschen auf die Straßen Dresdens, so viele wie in keiner anderen deutschen Stadt, die sich gegen das System und einen europäischen Superstaat auflehnen und von Seiten der Politik als „Pack“ oder „Wutbürger“ bezeichnet werden.

Smart Investor: Dresden hat also vermutlich wie keine andere deutsche Stadt mit dem Thema „Flüchtlinge“ zu tun. Soll mit der Wahl Dresdens als Austragungsort der Bilderberger-Konferenz also ein Zeichen in diese Richtung gesetzt werden?

Schrang: Es geht vordergründig um die Durchsetzung der Diversität in Europa. Genau das hat der Vizepräsident der EU-Kommission Frans Timmermans bei dem sogenannten „Grundrechte-Kolloquium der EU“ sogar schon vorbereitend gefordert. Er rief die Mitglieder des EU-Parlaments dazu auf, ihren Beitrag zu leisten, dass monokulturelle Staaten ausradiert werden sollten, um den Prozess der Umsetzung der „multikulturellen Vielfalt“ in allen Staaten weltweit zu beschleunigen. Und der diesjährige Bilderberger-Teilnehmer Wolfgang Schäuble setzte noch einmal nach und zeigte uns, wo die Reise hingehen soll. So sagte er in der Wochenzeitung „Die Zeit“: „Die Abschottung ist doch das, was uns kaputt machen würde, was uns in Inzucht degenerieren ließe. Für uns sind Muslime in Deutschland eine Bereicherung unserer Offenheit und unserer Vielfalt. Schauen Sie sich doch mal die dritte Generation der Türken an, gerade auch die Frauen! Das ist doch ein enormes innovatorisches Potenzial!“

Smart Investor: Die Linke machte im Bundestag eine kleine Anfrage bezüglich der Tagungsordnung der Dresdner Bilderberger-Konferenz. Die Antwort der Regierung war, man kenne sie nicht. Ist das glaubwürdig?



„Die Jahrhundertlüge, die nur Insider kennen“
von Heiko Schrang; Macht-
steuert-Wissen Verlag;
256 Seiten; 24,90 EUR

Schrang: Im Bundestag trifft sich die Parlamentsfüllmasse. Die Parteichefs aller Parteien, außer von der Linken, haben an Bilderberger-Treffen bereits teilgenommen. Mehr muss man dazu nicht sagen.

Smart Investor: Welche Bedeutung haben die Bilderberger-Konferenzen Ihrer Meinung nach?

Schrang: Die Mehrzahl der Bevölkerung kennt zwar das G8-Treffen, aber nicht die Bilderberger-Meetings. Letztendlich sind die dort eingeladenen Politiker nichts anderes als die Sprechpuppen und zeichnungsberechtigten Schriftführer der Konzern- und Finanz-„Aristokratie“. Dagegen ist das G8-Treffen nichts weiter als ein kleines „Hinterhofstammtischtreffen“. Tatsache ist, dass in den letzten Jahrzehnten, speziell kurz nach den Bilderberger-Veranstaltungen und oftmals sogar im selben Land, in welchem sie abgehalten wurden, spürbare Veränderungen eingetreten sind. Man denke an die Lehman-Pleite oder die Ukraine-Krise. Oder an den Machtwechsel 2005 in Deutschland: Nur wenige Tage nach der Bilderberger-Konferenz in Rottach-Egern stellte der damalige Kanzler Gerhard Schröder die Vertrauensfrage und ebnete so den Weg für Angela Merkel an die Macht. Aber auch die Euro-Einführung wäre hier zu nennen: Der Bilderberger-Ehrenpräsident und Ex-EU-Kommissar Étienne Davignon gab selbst zu, dass diese Gruppe den Euro erschaffen hat. Im letzten Jahr schrieb ich aufgrund einer Insidermeldung bereits am 27.05.2015, dass beim letzten Bilderberger-Treffen die Abschaffung des Bargelds, neben den Themen wie Ukraine-Konflikt und die Förderung der Flüchtlingsströme nach Europa, ganz oben auf der Agenda stand. Sie sehen doch selbst, was sich in den letzten elf Monaten diesbezüglich getan hat. ■

Smart Investor: Herr Schrang, herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

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

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

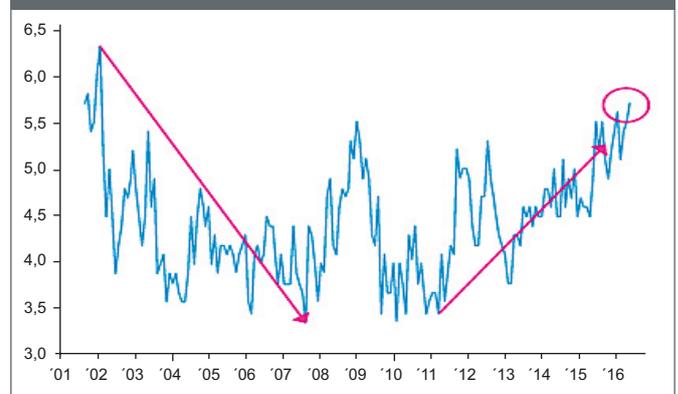
Anmeldung für Beiträge:
www.marko-momentum.de/momentum-updates

Selbst der britische Premier Cameron rührte seine Pro-EU-Werbetrommel einigermassen halbherzig. Es ist zu wünschen, dass Brüssel nicht länger mit einem trotzigen „Weiter so!“ gegen die Menschen voranschreitet, sondern endlich die Einsicht in die Notwendigkeit radikaler Reformen findet: Massive Reduzierung des eigenen Apparats, Zurückverlagerung der Entscheidungsmacht zu Bürgern, Gemeinden, Regionen und Ländern – also dorthin, wo auch die Sachkompetenz für die eigenen Belange vorhanden ist, etc. Die EU-Version Europas ist gescheitert. Vor dem Hintergrund unseres Titelthemas muss man zudem nicht jedem aktuellen Machthaber lautere und beste Motive unterstellen – am wenigsten denen, die ihre Empathie wie eine Monstranz vor sich hertragen. Es mag in Großbritannien durchaus einflussreiche Kreise geben, die sich den Zerfall der EU am liebsten nur noch von der Seitenlinie aus ansehen würden – das wäre aus britischer Sicht sogar rational, weil es Schaden von der eigenen Nation abwenden würde.

Zu den Märkten

Ähnlich dem berühmt-berüchtigten Spekulanten George Soros (siehe S. 48) vermuten derzeit viele Anleger Ungemach für die Börsen. Der augenscheinlichste Grund dafür ist die Brexit-

Abb. 1: Vorsichtige Fondsmanager



Die Quote der Barreserven der global anlegenden Aktienfonds (in %) erreichte zuletzt den höchsten Wert seit 15 Jahren! Dies spricht für große Vorsicht unter den Fondsmanagern, was wiederum positiv für die Börsen interpretiert werden kann.

Quelle: Bank of America Merrill Lynch, aus FinanzWoche

Abstimmung im Vereinigten Königreich, die allerdings schon gelaufen sein wird, wenn Sie dieses Heft in den Händen halten. Neben der Gefahr des Brexit sieht Soros insbesondere in China einige Entwicklungen – er nannte in einem Wallstreet-Journal-Interview die wirtschaftlichen Ungleichgewichte sowie die vermehrte Kapitalflucht, welche das Land in Turbulenzen bringen könnten. Zudem sehe er Risiken, dass Europa unter der Last der Zuwanderung zusammenbreche. Auch könne ein Brexit zu Austritten weiterer Staaten aus der EU führen.



„Euro am Sonntag“
vom 11.6.2016



„Euro am Sonntag“
vom 18.6.2016

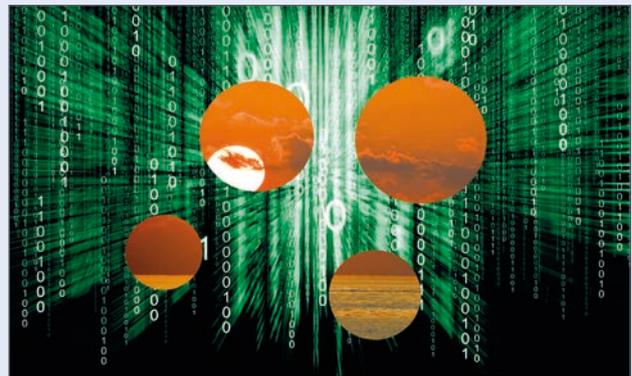
Natürlich ließen sich noch viele andere schwerwiegende Baisse-Argumente wie Konjunktursorgen oder der schwache Ölpreis anführen, welcher zu großen Pleiten in dieser Industrie führen könnte. Demgemäß ist die Vorsicht unter den Investoren durchaus erhöht. Dies wird sehr schön durch die Barreserven-Quote der global investierenden Aktienfonds veranschaulicht (Abb. 1). Mit 5,7% ist sie derzeit so hoch wie seit dem Krisenjahr 2001 nicht mehr – nicht einmal in der Schockphase 2008 war sie höher. Dies spricht für eine große Vorsicht, wenn nicht sogar Pessimismus. Vor diesem Hintergrund ist es kaum vorstellbar, dass die Börsenkurse massiv und nachhaltig einbrechen. ▶

Löcher in der Matrix

„Orlando und der US-Wahlkampf: Trumps Niedertracht“
(spiegel.de, 14.6.2016)

„Jo Cox (†41) Brexit-Irrer erschießt britische Labour-
Abgeordnete“ (express.de, 16.6.2016)

Die beiden Überschriften haben auf den ersten Blick nicht viel miteinander zu tun, und dennoch sind sie in der Zusammenschau symptomatisch. Der erste Beitrag bestätigt den Eindruck, dass DER SPIEGEL in den letzten Monaten zu einer Art deutschem Außenposten des Clinton-Wahlkampfes mutiert ist. Mit einem geradezu lachhaften Pathos wird eine unterkühlte alte Frau zu „Amerikas letzter Hoffnung“ stilisiert. Donald Trump dagegen wird argumentfrei als „moderner Autokrat“ in eine Reihe mit Erdogan und Putin gestellt. Das hindert den Autor allerdings nicht an der vorwurfsvollen Feststellung, dass Trump mehr „Waffen in den Händen von Privatleuten sehen“ will, damit sich diese „gegen Angreifer verteidigen“ können. Für echte Autokraten wäre das doch sehr untypisch. Die wünschen sich nämlich traditionell eine komplett entwaffnete und maximal wehrlose Bevölkerung. Es passt einfach nicht. Was den Autor über jede Logik hinaus zu echauffieren schien, ist der Umstand, dass Trump politisches Kapital aus dem Attentat von Orlando schlug und damit auch noch Erfolg hatte – „ein zynisches Spiel“, das erneut „beweise...“, dass er charakterlich für das Präsidentenamt nicht geeignet“ sei. In der Tat, das kann man so sehen. Beim Cox-Attentat ist es allerdings der Mainstream selbst, der das Opfer gegen die Brexit-Bewegung instrumentalisierte. Schon Stunden nach der Tat war vom Brexit-Killer und dem Brexit-Irren die Rede. Brexit, Irrer, Killer – eine Verbindung, die haften bleiben soll. Oder erinnern wir uns an den „Flüchtlingsjungen Aylan“, der flächendeckend instrumentalisiert wurde, um Kritiker der



aktuellen Migrationspolitik mundtot zu machen. Oder die Ertrunkenen des Mittelmeers, die nur den einen politisch gewollten Schluss nahelegen durften: Rettung plus Überfahrt, aber keinesfalls Rettung plus Rückführung nach australischem Vorbild. Oder die MH17-Abschussopfer, die auch ohne Beweis zu Zeugen der Anklage gegen Putin gemacht wurden. Mangelnde Pietät gegenüber Opfern war für den Mainstream offenbar noch nie ein Problem, es sei denn, sie lassen sich nicht für die eigenen Zwecke benutzen. ■

Ralph Malisch

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

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

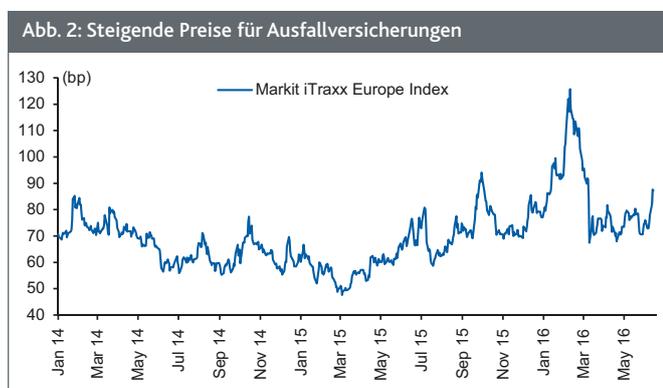


Die Brexit-Debatte war das beherrschende politische Thema der letzten Wochen.

Wie unklar und verwirrend die Situation derzeit wirkt, geht zum Beispiel aus der Titelblattgestaltung der „Euro am Sonntag“ hervor. Machte sie am 11. Juni noch mit „Alarm für Anleger“ auf, lautete eine Woche später (18.6.) die Headline „Aktien werden Sie reich machen“. Genauso uneinheitlich und sprunghaft wirken unsere Gastanalysten (S. 57 bis 59) und die von uns befragten Zyklensforscher, deren Signale sich derzeit häufig ändern. Auch der viel beachtete Gebert-Indikator gibt nach fünf Jahren Long Anfang Mai ein Verkaufssignal. Aktuell sieht es aber so aus, als ob dieses demnächst wieder revidiert werden könnte.

Von Normalisierung nichts zu sehen

Spannender als die zuletzt von Brexit-Ängsten durchgeschüttelten Aktienmärkte ist die anhaltende Rally bei den Staatsanleihen. Zum ersten Mal überhaupt rentieren zehnjährige Bonds der Schweiz (-0,50%), Japans (-0,18%) und Deutschlands (-0,01%) negativ. Was zwei Dinge offenbart: Erstens die zunehmende Risikoaversion der Börsianer und zweitens deren Furcht vor einem deflationären Schub. Die Ängste der Marktteilnehmer werden auch durch steigende CDS-Spreads auf europäische Unternehmensanleihen deutlich (siehe Abb. 2).



Entgegen aller Erwartungen legten die Prämien für Ausfallversicherungen europäischer Unternehmensanleihen (gemessen am Markt iTraxx Europe Index) zuletzt wieder deutlich zu.
Quelle: CLSA

Interessanterweise sprangen diese just in dem Moment an, als Mario Draghi und die EZB mit ihrem Ankaufprogramm für Corporate Bonds begonnen haben. Die Rally bei den Staatsanleihen ist unterdessen ein untrügliches Zeichen dafür, dass es keinerlei „Normalisierung“ im weltweiten Finanzsystem gibt. Einmal mehr dürften daher all jene Lügen gestraft werden, die von mehreren Zinserhöhungen in diesem Jahr ausgegangen sind. Vielmehr könnte es im Verlauf des Jahres zu einer erneuten Rückkehr von Quantitative Easing in den USA kommen, speziell wenn die oben angesprochenen Turbulenzen Realität werden sollten. Beobachter wie Christopher Wood von der asiatischen Investmentbank CLSA sehen deutliche Anzeichen für eine Neuauflage eines QE-Programms noch vor der Präsidentschaftswahl im November. Falls die Fed-Mitglieder sich diesen Schritt politisch trauen. Denn dies würde eindeutig dem Kandidaten Trump Auftrieb geben, der damit einmal mehr auf die desolote wirtschaftliche Lage im Land verweisen könnte. Spätestens mit den US-Arbeitsmarktzahlen (Payroll Data) von Anfang Juni sind dagegen die Chancen für eine baldige Zinsanhebung auf nahe null gesunken. Lediglich für die Dezember-Sitzung der Fed lässt sich aus den Fed Fund Futures noch eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür herleiten.

Fazit

Unsere Welt wird zu einem großen Teil durch wenige Menschen bestimmt, die nach anderen Spielregeln spielen als der Rest der Menschheit. Dies gilt es sowohl auf der Unternehmensebene als auch bezüglich der hohen Politik zu beachten. Es steht zu befürchten, dass Europa in den kommenden Monaten Schweres durchzumachen haben wird. Ob dies die Aktienbörsen nachhaltig in Mitleidenschaft ziehen wird, ist zum Redaktionsschluss noch nicht abzusehen. Denn bislang haben DAX oder S&P 500 noch nicht ihre Seitwärts-Ranges verlassen. Schließlich bleibt auch die Möglichkeit, dass sich der Crack-up-Boom aufgrund der massiven Geldflutungen weiter fortsetzt. Kurzfristige Einschätzungen finden Sie regelmäßig mittwochabends (ab ca. 18.30 Uhr) in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“, in welchem wir auch unsere Musterdepot-Transaktionen bekanntgeben.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

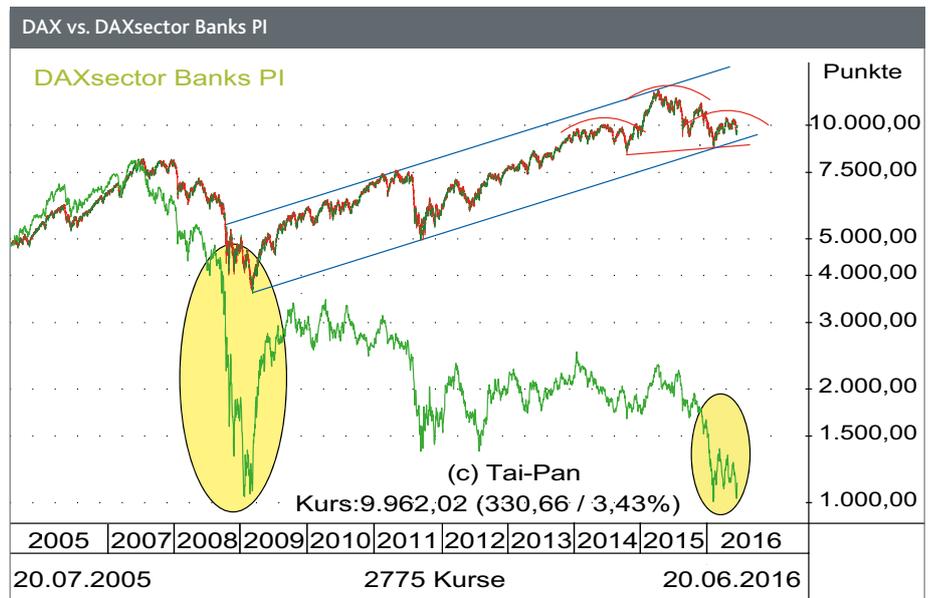
Foto: © sammat / www.fotoa.com

Charttechnik

Im Spannungsfeld

DAX vor der Entscheidung, Banken dahinter

Trotz heftiger Schwankungen geht es beim DAX seit Monaten per Saldo weder vor noch zurück. Der deutsche Leitindex bleibt im Spannungsfeld zwischen diversen Belastungsfaktoren (Euro-, EU- und Flüchtlingskrise, Geopolitik, Konjunktursorgen etc.) auf der einen Seite und einer ultralockeren EZB-Geldpolitik auf der anderen. Letztere lässt Aktien trotz des sonst negativen Umfelds immer wieder relativ attraktiv erscheinen. Im Ergebnis schlich sich der DAX so über die Jahre in seinem blauen Trendkanal immer weiter nach oben (vgl. Abb.). Nun ist er spürbar ins Stottern geraten. Möglicherweise deutet sich im Kursverlauf sogar der erneute Versuch einer Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation an (rote Markierungen).



Das beschriebene Spannungsfeld existiert allerdings nicht für alle Sektoren gleichermaßen. Banken – hier veranschaulicht durch den DAXSector Banks Performance-Index (grüne Linie) – haben sich schon vor Jahren für den Weg nach unten entschieden. Schicksalhaft war der Kurszusammenbruch als Folge der Finanzkrise des Jahres 2008ff. Zwar kam es in der Folge zu einer raschen Teilerholung, der DAX-Aufschwung der letzten Jahre, der den Index

bis über 12.000 Punkte in die Höhe schraubte, ging am komatösen Bankensektor jedoch spurlos vorüber. Erst in den letzten Monaten entwickelte die Branche wieder Dynamik – leider erneut nach unten. Die Geschwindigkeit der Kursrückgänge erinnert in fataler Weise an den Kurssturz von vor acht Jahren (gelbe Markierungen).

Ralph Malisch

Anzeige

DIE EINSTEIGER-TRADINGBOX

Profitieren Sie schon
vor dem ersten Trade!
Inhalte im Wert
von über 1.000 €!

Ihr Einsatz
nur 45 EUR!



- Bücher • DVD • Gratis-Abos
- Gutscheine • u.v.m.

www.tradingbox.de

Relative Stärke

Auf dem falschen Fuß

EU-Börsen im Vorfeld der Brexit-Abstimmung verunsichert

Der schwache Kontinent

In der Theorie sind Märkte wahre „Antizipationsmonster“, die ihre Aufgabe in der Praxis allerdings nicht immer ganz ernst zu nehmen scheinen. Über Monate stand der 23.6. als Termin für die Brexit-Abstimmung fest, doch so richtig aufgewacht sind die Marktteilnehmer erst in der Berichtsperiode. Es dürften die Zuwächse der „Brexiters“ in den Meinungsumfragen gewesen sein, die die Märkte auf dem falschen Fuß erwischt hatten. Eine Erfahrung, die auch die Brexit-Anhänger selbst machen mussten, als das Cox-Attentat ihnen schlagartig das Momentum brach. Zu den großen Verlierern des

„Battle of Britain“ gehörten die deutschen Indizes – der TecDAX rutschte um zehn Ränge auf Rang 24, der MDAX gab sechs Ränge auf Rang 14 nach und der DAX landete nach einem Verlust von fünf Rängen auf Rang 20. Der andere große Verlierer war der britische FTSE 100 mit einem Minus von neun Rängen auf Rang 21. Auch die anderen europäischen Aktienindizes sammelten sich in Bodennähe – CAC 40 (Rang 23), IBEX 35 (Rang 25), PTX (Rang 26). Nur ein einziger Index des Kontinents konnte sich verbessern. Der Schweizer SMI legte einen Rang zu und hielt sich mit Rang 16 im Mittelfeld. Die Schweiz gehört zwar unstrittig zu Europa, aber eben nicht zur EU. Und das wird auch auf absehbare Zeit so bleiben, denn das Land zog sein Beitritts-gesuch in diesen Tagen sang- und klanglos zurück – die Eidgenossen sind einfach zu klug für diesen Verein.

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	
		17.6.	20.5.	22.4.	18.3.	19.2.	22.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold Bugs Ind.	USA	1	1	1	1	1	7	60	89	68	+0,53	+32,2
Rohöl		2	2	2	13	25	24	39	82	24	+0,24	+24,0
Silber		3	4	4	6	3	3	81	89	34	+0,15	+12,1
RTX	Rus	4	3	3	2	20	22	34	76	30	+0,09	+10,5
Gold		5	5	6	3	2	2	80	92	65	+0,14	+7,5
Merval	Arg	6	22	24	26	26	26	39	72	88	-0,01	+4,9
S.E.T.	Thai	7	9	7	7	5	12	54	86	44	+0,04	+5,4
Sensex	Indien	8	13	16	19	21	16	77	81	69	+0,04	+5,9
REXP 10*	D	9	7	13	8	4	1	81	95	98	+0,04	+2,3
S&P 500	USA	10	10	12	12	9	5	33	78	87	+0,01	+2,8
DJIA 30	USA	11	11	9	9	7	6	35	74	79	+0,00	+2,6
All Ord.	Aus	12	6	5	4	6	10	7	59	45	+0,01	+1,5
KOSPI	Korea	13	20	8	11	12	8	16	54	41	+0,00	-0,0
MDAX	D	14	8	14	10	8	9	14	57	76	-0,04	-0,8
NASDAQ 100	USA	15	19	21	16	10	4	23	52	80	-0,05	-0,0
SMI	CH	16	17	22	23	19	14	11	32	43	-0,07	-2,5
Nikkei 225	J	17	16	11	17	16	15	9	13	37	-0,18	-8,2
Shenzhen A	China	18	26	26	25	18	19	60	30	44	-0,13	+0,1
Hang Seng	HK	19	23	18	21	22	20	28	45	18	-0,08	-1,1
DAX	D	20	15	10	14	15	13	12	41	41	-0,08	-2,6
FTSE 100	GB	21	12	20	18	13	18	23	52	30	-0,01	-1,1
H Shares	China	22	25	23	24	24	23	29	40	13	-0,12	-2,3
CAC 40	F	23	18	15	15	14	17	15	35	35	-0,05	-4,2
TecDAX	D	24	14	25	22	11	11	10	24	68	-0,12	-4,8
IBEX 35	E	25	21	19	20	23	21	22	27	18	-0,09	-4,9
PTX	Polen	26	24	17	5	17	25	14	24	10	-0,04	-6,1

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

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

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/RSr> nachgelesen werden (4.6.03).
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen

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

Stabile Spitze

Abseits der Brexit-Querelen zeigte sich die Spitzengruppe unseres Universums weiter stabil. Edelmetallanlagen haben gegenüber dem Vormonat zwar etwas Luft abgelassen, führen das Universum aber noch immer komfortabel an.

Ralph Malisch

Sektoranalyse

Weder Fisch noch Fleisch

Gastanalyse von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Am Zwischentief vom 20. Januar 2016 notierte der europäische Aktienindex DJ Stoxx 600 auf einem ähnlichen Niveau wie heute (17.06.2016). Ein oberflächlicher Betrachter könnte leicht den Schluss ziehen, es sei in der Zwischenzeit wohl nicht viel passiert. Doch ein Blick unter die Indexoberfläche auf die Kursentwicklung der 19 Sektorenindizes beweist das Gegenteil: Die Ergebnisse variieren von -9% für Banken und -11% für Versicherungen bis hin zu +20% für Öl- & Gasaktien und sogar +42% im Rohstoffsektor. Es ist weder eine klare Bevorzugung von offensiven Sektoren (Konjunkturoptimismus) noch eine von defensiven Sektoren (konjunktureller Pessimismus) zu verzeichnen. Die Anleger sehen fortgesetzt erhebliche Probleme bei europäischen Banken und Versicherungen. Gleichzeitig bleiben Industrieaktien jedoch nach wie vor gefragt. Das aktuelle Stimmungsbild lässt sich am ehesten mit „Weder Fisch noch Fleisch“ umschreiben. Immerhin überwiegen international nicht mehr die negativen Trends. Wer sich weiter von Finanzaktien fernhält, dürfte damit schon viel gewonnen haben. Darüber hinaus sind in solchen Zeiten indexorientierte Anleger eher im Nachteil, während sich für Sektor- bzw. Stockpicker Opportunitäten bieten. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (20.01.2016 bis 20.05.16)				
Rang	Sektor		Rang	Sektor
1	Grundstoffe	+42,8%	10	Finanzdienstleistungen
2	Öl & Gas	+20,6%	11	Medien
3	Industrie	+8,3%	12	Einzelhandel
4	Konsumgüter	+6,7%	13	Automobile & Zulieferer
5	Immobilien	+6,4%	14	Gesundheit
6	Bauwirtschaft	+5,5%	15	Reisen & Freizeit
7	Chemie	+1,9%	16	Technologie
8	Versorger	+1,8%	17	Telekommunikation
9	Nahrungs- & Genussmittel	+1,7%	18	Banken
			19	Versicherungen

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher hoch volatile, **offensive (rote)** Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher gering volatile, **defensive (grüne)** Sektoren gefragt sein.

Intermarketanalyse

Angst vor dem Brexit

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

Das GESAMTSYSTEM: Unentschieden 1 : 1!

Auch in diesem Jahr erweisen sich die Sommermonate als schwierig. Sowohl im Mai als auch im Juni gab es vielversprechende Ansätze nach oben. Doch folgten stets neue Rückschläge. Zuletzt wurden diese mit ungünstigen Meinungsumfragen zur Entscheidung Großbritanniens über einen möglichen EU-Austritt begründet. Doch erscheinen die Befürchtungen über die Folgen übertrieben zu sein; ändern wird sich nicht viel. Doch auch Neukäufe haben keine Eile.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der geglättete Zinsabstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und in Deutschland beträgt derzeit 0,35%, ist also immer noch weit im positiven Bereich. Es droht keine Rezession.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Für ein positives Signal benötigen wir hier vor allem ein 25-Wochen-Hoch des Nasdaq Composite Index. Die Hürde hängt bei 4.950 Punkten, die im Juli erreicht werden müssten, um ein Kaufsignal zu geben.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2 : 2!

Anleihezinsen: Positiv! Die Unternehmen bleiben dank der Nullzinspolitik der Zentralbanken 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! Die Rohstoffpreise bleiben tief. Es droht derzeit keine Inflation.

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

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator bleibt bis Ende September negativ.

Fazit

Es bleibt bei dem bisherigen positiven Signal, da ein Unentschieden keine Trendwende beinhaltet. Je nach Ausgang der Abstimmung in Großbritannien wird es Ende Juni zu kräftigen Kursschwankungen nach unten und oben kommen. Wer auf Sicherheit setzt, stellt Neukäufe bis Ende September zurück. ■

Demografie & Börse

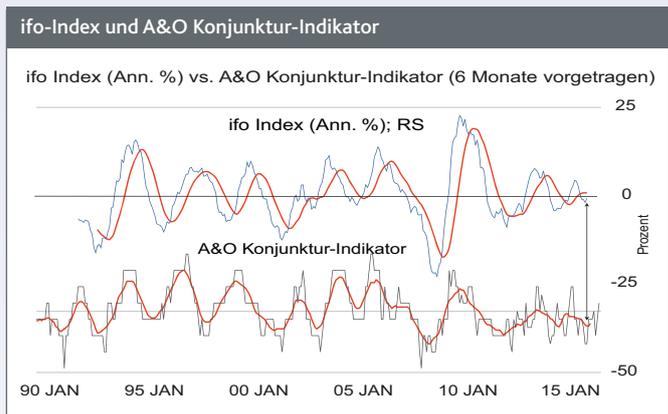
Hello, Goodbye (The Beatles)

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

Der nächste Konjunktur-Aufschwung steht vor der Tür. Die demografischen Einflussfaktoren, welche wir in den vergangenen Monaten an dieser Stelle ausführlich beschrieben haben, beginnen sich bereits positiv bemerkbar zu machen. Zu ihnen zählt vor allem die Zahl der jungen erwachsenen Konsumenten, diesseits und jenseits des Atlantiks, welche wesentlich für die Schwankungen im privaten Verbrauch verantwortlich zeichnen. Ihre Zahl wird sich in den kommenden Monaten absolut und relativ erhöhen. Damit bekommt der Konsum, der 70% der jährlichen Wirtschaftsleistung ausmacht, einen erheblichen Rückenwind.

Bereits die April-Zahlen des inländischen industriellen Auftrags-eingangs lassen den anziehenden Konsum erahnen. Vor allem die Aufträge für Gebrauchsgüter sind freundlich ausgefallen. Nach und nach zeigt sich, dass der konjunkturelle Tiefpunkt im vierten Quartal 2015 gelegen hat. Dies bestätigt unter anderem der Verlauf der Produktion.

Jeden Monat beurteilen wir die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren und erteilen ein Rating. Die Gesamtheit der Ratings macht den A&O-Konjunktur-Indikator aus. In der



Grafik ist er der Jahresveränderungsrate des ifo-Geschäftsklima-Index gegenübergestellt, allerdings um ein halbes Jahr in die Zukunft verschoben. So viel beträgt der Vorlauf des A&O-Konjunktur-Indikators.

Damit rückt der Zeitpunkt für einen Einstieg in den Aktienmarkt in greifbare Nähe. Die Debatte um den Brexit hat die Börsen kräftig gedrückt und eine emotionale Verkaufswelle ausgelöst. So scheint es zumindest. Aber diese Vorstellung, so populär sie auch sein mag, ist falsch. Der Aktienmarkt folgt dem Kursverlauf des Rentenmarktes – und speziell dem der Unternehmensanleihen. Und die Kursentwicklung der Euro-Unternehmensanleihen weicht bereits seit geraumer Zeit signifikant positiv von der der Euro-Staatsanleihen ab. Goodbye zu den Staatsanleihen und Hello zu den Aktien. Der alte Beatles-Hit „Hello, Goodbye“ könnte der Sommerhit 2016 werden.

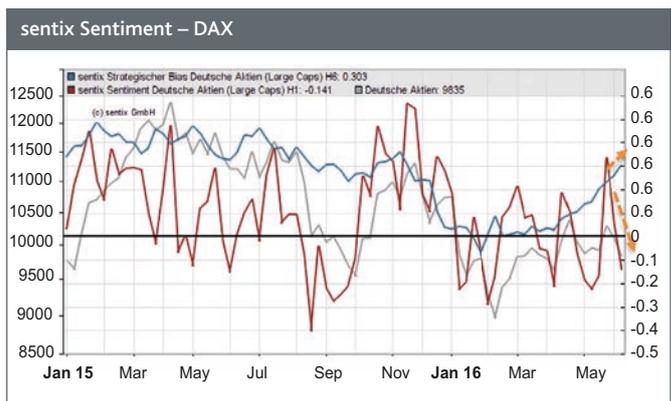
sentix Sentiment

Echte Angst fehlt noch

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

Verlustaversion ist in der Verhaltensökonomie das Phänomen, dass Verluste höher gewichtet werden als Gewinne. Dies führt an den Wertpapiermärkten dazu, dass Anleger versuchen Verluste, in der Hoffnung auf Besserung, auszusitzen. Dies gelingt häufig nur so lange, bis die Überzeugung emotional getestet wird.

Die Bereitschaft durchzuhalten wird aktuell zunehmend auf die Probe gestellt. Einerseits steigt die Grundüberzeugung der Anleger (Strategischer Bias, blaue Linie) weiter ungebrochen an. Die Anleger drücken demnach ihre Überzeugung aus, dass nach dem Brexit-Votum alles besser laufen wird. Damit ist die Sollbruchstelle im Falle eines Brexit identifiziert. Andererseits schicken die steigenden Umfragewerte, die einen Brexit befürworten, die Emotionen der Anleger (Sentiment, rote Linie) auf eine Achterbahnfahrt. Der DAX-Kurs ist ein Spiegelbild dessen. Echte Angst jedoch konnte noch nicht gemessen werden.



sentix Sentiment und Strategischer Bias deutsche Aktien und DAX-Kurs

Daher besteht die Gefahr, dass im Falle eines Brexit die Anleger über ihre eigenen Emotionen stolpern und die Ratio den Kürzeren zieht. Je deutlicher die Reaktion der Anleger im Vorfeld, desto besser wäre die Ausgangslage für die Zeit danach. Maßgeblich dafür ist aber, dass bis zum Votum echte Angst messbar wird.

Handelssysteme

Fehlsignale durch starke Richtungswechsel

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

Heftige Schwankungen machen Trendfolger- und defensiver Branchen-Strategie zu schaffen.

Trendfolger DAX

Die Trendfolger-Strategie ist nach einem Fehlsignal aktuell nicht mehr investiert. Der Einstieg war erfolgt, nachdem der DAX am 30.5. seinen 130-Tage-Durchschnitt um 3% überschritten hatte. Das Aus für diese Position kam, als der Index am 14.6. unter das Verkaufsband fiel. Auch der Sicherheitsabstand von 3% reichte nicht aus, um den dritten Fehleinstieg in Folge zu verhindern. Allerdings ist es nicht ungewöhnlich, dass eine Trendfolgestrategie mehr Fehlsignale als Treffer aufweist. Dafür verdient man bei den Treffern meist deutlich mehr, als bei den Fehleinstiegen verloren wird.

Saisonale Strategie

Die Saisonale Strategie ist weiterhin nicht investiert und kann frühestens Anfang August in einen ShortDAX-ETF einsteigen, falls der DAX dann unter seinem 130-Tage-Durchschnitt liegt.

Defensive Branchen

Auch bei dieser Strategie kam es zu drei Fehlsignalen. Die ETFs der Branchen Health Care (Kauf am 26.5.), Utilities und Food & Beverage (Kauf jeweils am 30.5.) wurden am 15.6 mit Verlust wieder verkauft. Aktuell ist die Strategie noch in den Branchen-ETFs Personal & Household Goods und Real Estate investiert, wo die Einstiege am 20.4. bzw. 25.5. erfolgten. ■



Der Chart zeigt die Strategie „Trendfolger DAX“. Rechts ist das Fehlsignal zu sehen. Die Position wurde beim Überschreiten der grünen Einstiegslinie (GD130 +3%) am 30.5. eröffnet und mit Unterschreiten der roten Ausstiegslinie (GD130 -3%) am 14.6. geschlossen.

Quantitative Analyse

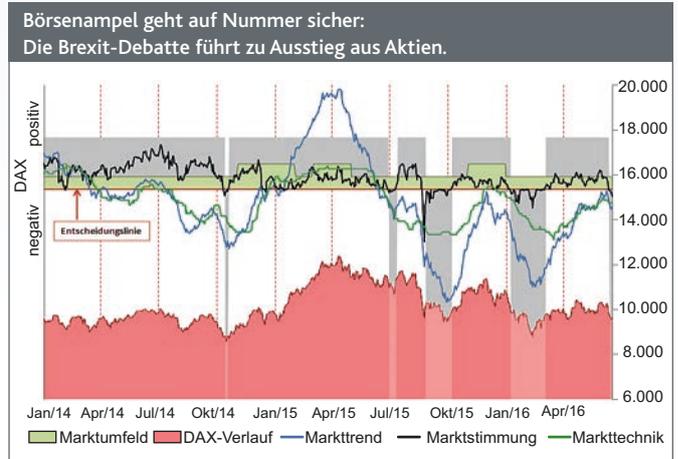
Börsenampel beendet Aktienengagement

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

Die gestiegene Marktunsicherheit im Vorfeld eines möglichen Brexit hat nun auch auf die Marktstimmung durchgeschlagen und am 13.06.2016 zu einem negativen Votum in dieser Indikatorengruppe geführt, die bislang das Pro-Aktien-Votum aufrecht hielt. Damit votiert die Börsenampel insgesamt gegen ein Engagement in deutsche Aktien und empfiehlt eine Geldmarktposition; eine Short-Position wird durch den unverändert positiven, untergeordneten Marktumfeldindikator verhindert.

Der jüngste Aktienmarktrückgang hat zu einer Abschwächung bei den Trend- und Technikindikatoren geführt, die sich dabei von ihren Schalniveaus entfernt haben (s. Grafik). Ein Signalwechsel auf breiter Indikatorenfront erscheint daher auf kurze Sicht eher unwahrscheinlich. Allerdings könnten die Sentimentindikatoren in einem sich beruhigenden Stimmungsumfeld in kurzer Zeit drehen und erneut ein Pro-Aktien-Signal auslösen.

Markttrend und Markttechnik: Beide Indikatoren haben in den vergangenen Tagen nachgegeben und sich dabei von ihren Schalniveaus entfernt.



Seit 13.06.2016 keine Aktien: Die Marktstimmung ist gekippt, Markttrend und Markttechnik ziehen sich auf Wartepositionen zurück. Das weiterhin positive Marktumfeld verhindert eine Aktien-Short-Positionierung. Stand: 16.06.2016.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktstimmung: Derzeit vom nervösen Umfeld der anstehenden Brexit-Entscheidung geprägt, ist eine Erholung des Indikators bei sich stabilisierendem marktpolitischem Umfeld kurzzeitig möglich.
Marktumfeld: Geringe Teuerungsraten und niedriges Zinsniveau bestimmen maßgeblich das unverändert positive Marktumfeld.

Die Börsenampel votiert derzeit gegen eine Aktienpositionierung. Die sensiblen Stimmungsindikatoren könnten sich bei Marktberuhigung als erste wieder in Richtung Signalwechsel aufmachen. ■

Edelmetalle

„Endspiel“-Pläne

Ausgerechnet Gold soll die Dominanz des US-Dollar retten

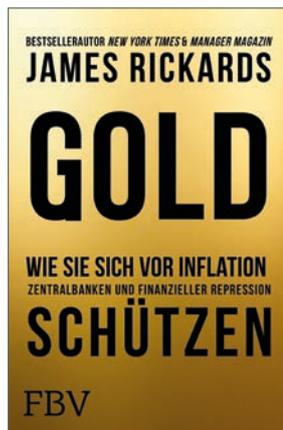
Ein Affe, eine Lügenbaronin, ein Schwindel

Über den EZB-Präsidenten Mario Draghi war dieser Tage zu lesen, dass er „einen Affen auf der Schulter sitzen“ habe. Bei Janet Yellen, Draghis Kollegin aus den USA, drängen sich ähnliche Bilder auf: Eine Lügenbaronin, die auf einer Kanonenkugel reitet, oder eine gelehrige Schülerin von Malcolm McLaren, der in den 1970er Jahren mit der britischen Punkband Sex Pistols einen „großen Rock-'n'-Roll-Schwindel“ inszeniert hatte.

Das Vertrauen in die Notenbanken befindet sich im freien Fall. Janet Yellens Zinserhöhungsfantasien werden von Märkten und Medien mit aufgeregter Aufmerksamkeit wahrgenommen – und von wichtigen Marktteilnehmern einfach ignoriert. Die Frau wirkt hilflos: Sie redet über Inflationsraten und Arbeitsmarktzahlen und will mit einem weiteren Mini-Zinsschritt nur ihre eigene Glaubwürdigkeit und die des angeschlagenen US-Dollar aufpolieren. Dabei weiß sie genau, dass sie mit einer substanzialen Leitzinserhöhung nicht nur der Wirtschaft ihres Landes Schaden zufügen, sondern auch das weltweite Schulden-Kartenhaus zum Einsturz bringen würde.

Dinner im New Yorker Metropolitan Club

Während die amerikanische Notenbank-Chefin durch die Medien spukt, werden im Hintergrund längst Pläne geschmiedet, wie das internationale Schuldenproblem zu entschärfen und die weltweite Dominanz der US-Währung zu bewahren ist.



„Gold: Wie Sie sich vor Inflation, Zentralbanken und finanzieller Repression schützen“ von James Rickards, FinanzBuch Verlag, 224 Seiten, 19,99 EUR

Porter Stansberry, ein einflussreicher amerikanischer Verleger von Börsenbriefen, berichtete seinen Abonnenten von einem aufschlussreichen Gespräch, das er im Frühjahr 2016 im vornehmen New Yorker Metropolitan Club führte. Stansberry war von einem der „mächtigsten Männer der Welt“, der „in seiner 40jährigen Karriere an höchster Stelle der amerikanischen Regierung Aufgaben wahrgenommen hatte“, zu einem Dinner und Arbeitsgespräch eingeladen worden. Die Identität des Gastgebers durfte er nicht preis-



geben. Der Inhalt des Meetings aber durfte und sollte verbreitet werden. Und das war tatsächlich starker Tobak.

Im Gegensatz zur Yellen-Rhetorik wurde in dem altehrwürdigen, von dem Bankier J.P. Morgan gegründeten Club über den „Kollaps des Dollar“ diskutiert. Der sei nicht mehr abzuwenden, wenn die USA nach europäischem und japanischem Vorbild Negativzinsen einführen. Für amerikanische Politstrategen sei eine „NIRP“ – „negative interest-rate policy“ – nur eine Frage der Zeit, als adäquate Antwort auf den Währungsabwertungswettkampf wichtiger Handelspartner. Mit China, dessen Yuan im Interbankenhandel in Hongkong bereits zu minus 3,725% verliehen wurde, sei „der letzte Dominostein“ gefallen. Eine beängstigende Vorstellung, dass eine „NIRP“ in allen wichtigen Ländern zur Regel wird.

Ein Goldschatz wird monetarisiert

Ein Teil der politischen Eliten in den USA sei sich dieses – sehr realen – Risikos durchaus bewusst, so Porter Stansberrys auf Anonymität bedachter Gesprächspartner. Nicht ohne Grund würden prominente Vermögensverwalter wie Stanley Druckenmiller, John Paulson, David Einhorn oder Paul Singer verstärkt in Gold investieren. Kein Wunder, dass der Goldpreis im ersten Quartal 2016 den größten Aufwärtssprung seit 30 Jahren vollzogen hat.

„Wie gewinnen die Zentralbanken der Welt die Kontrolle über das Finanzsystem zurück, wenn alles zusammenbricht?“ fragt Porter Stansberrys Gesprächspartner – und gibt selbst die Antwort: Das geht nur mit Gold. Erfreulicherweise haben die USA genug davon – exakt 248 Millionen Unzen, die vom US-Schatzamt verwaltet

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.06.16	20.05.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.301,35	1.252,15	1.060,83	516,88	+3,9%	+22,7%	+151,8%
Gold in EUR	1.154,09	1.115,80	976,91	437,30	+3,4%	+18,1%	+163,9%
Silber in USD	17,54	16,53	13,85	8,87	+6,1%	+26,6%	+97,7%
Silber in EUR	15,56	14,73	12,75	7,61	+5,6%	+22,0%	+104,5%
Platin in USD	970,00	1.022,00	890,50	966,50	-5,1%	+8,9%	+0,4%
Palladium in USD	534,00	560,00	563,00	254,00	-4,6%	-5,2%	+110,2%
HUI (Index)	226,59	216,45	110,69	298,77	+4,7%	+104,7%	-24,2%
Gold/Silber-Ratio	74,19	75,75	76,59	58,27	-2,1%	-3,1%	+27,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,58	13,98	16,43	21,20	-2,9%	-17,3%	-35,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1276	1,1222	1,0865	1,1819	+0,5%	+3,8%	-4,6%

werden. Die Fed bräuchte nur die 2,4 Billionen USD an Anleihen, die von ihr gehalten werden, in dieses Gold zu tauschen, woraus sich ein Goldpreis von 9.677 USD/Feinunze ergeben würde. Bei diesem Preis wäre es ein Leichtes, die 1971 abgeschaffte Konvertibilität des Dollar in das Edelmetall wiederzubeleben. Das Vertrauen in die US-Währung wäre wiederhergestellt und die Schulden relativ zu Gold schrumpften auf ein weniger Besorgnis erregendes Niveau.

James Rickards: „The New Case for Gold“

Hier kommt nun James Rickards ins Spiel, ein mit amerikanischen Regierungsstellen und der CIA gut vernetzter Erfolgsautor, der mit „Die Geld-Apokalypse“ und „Währungskrieg“ zwei Bestseller publizierte. Jetzt erschien von ihm „The New Case for Gold“, ein 184 Seiten dünner Band, der ab dem 15. August unter dem Titel „Gold: Wie Sie sich vor Inflation, Zentralbanken und finanzieller Repression schützen“ auch auf Deutsch erhältlich sein wird. In dem Buch

werden ähnliche Pläne erläutert wie oben dargestellt.

James Rickards verweist darauf, dass das Gold der USA lediglich mit den 35 USD/Feinunze aus dem Jahre 1971 in den Büchern steht. Schon wenn der US-Goldschatz der Fed zu aktuellen Marktpreisen als Eigenkapital zur Verfügung gestellt würde, wäre deren Bilanz bereits ganz erträglich. Er widerspricht entschieden Gerüchten, wonach dieses Gold nicht mehr vorhanden sei. Vielmehr liege es weiterhin in den Tresoren von Fort Knox, West Point und der U.S. Mint in Denver. Dass es zum Teil verliehen wurde, sei irrelevant, das ließe sich über einen „Barausgleich“ regeln.

Neue Weltwährungsordnung

Wie in seinem vorherigen Buch erinnert Rickards daran, dass China als größter Gläubiger der USA in alle Maßnahmen zur Dollar-Rettung einzubeziehen sei. Das Reich der Mitte wolle zwar die weltweite Dominanz des Greenback verringern und eine größere Bedeutung für den Yuan erreichen, habe aber kein Interesse daran, dass die von Peking gehorteten Dollars an Wert verlieren. Wenn China bei den Goldbeständen mit den USA gleichgezogen habe, könne man mit der Neuordnung der Weltwährungsordnung beginnen. Womit einmal mehr bewiesen wäre: Gold ist Geld.

Rainer Kromarek

Anzeige

**Für Dich!**

Ein Kinderlächeln. Was gibt es Schöneres? Mit Ihrer Hilfe können noch mehr Kinder eine unbeschwertere Kindheit erleben. Ihre Zuwendung an die SOS-Kinderdorf-Stiftung bewirkt mehr Freude. Mehr Glück. Mehr Kindheit. Und das nachhaltig!

Petra Träg
089 12606-109
petra.traeg@sos-kinderdorf.de
sos-kinderdorf-stiftung.de



SOS-Kinderdorf-Stiftung
www.sos-kinderdorf-stiftung.de

Aktie im Blickpunkt

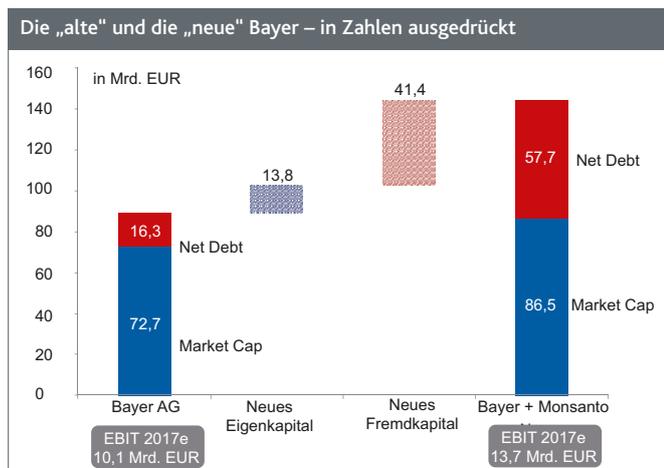
Bayer AG

Die grüne Hölle

Seit Wochen fliegen der neue Bayer-Chef Dieter Baumann und sein Finanzvorstand Johannes Dietsch kreuz und quer um die Welt. In einer Vielzahl von Gesprächen gilt es die Bayer-Aktionäre – große Fonds und Banken in London, New York und Boston – von den Vorteilen der geplanten Mega-Übernahme zu überzeugen, die Baumann Anfang Juni angekündigt hat. Für 122 USD je Aktie oder in Summe glatte 62 Mrd. USD Unternehmenswert möchte der Leverkusener Pharmakonzern den US-Saatgut- und Pflanzenschutz-Produzenten Monsanto übernehmen. Es wäre die mit Abstand größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte, daneben der größte Deal eines deutschen Unternehmens im Ausland.

Mit spitzem Bleistift gerechnet

Doch zunächst zu den harten Zahlen: Klappert die geplante Übernahme, würde Bayer mit etwas mehr als 23 Mrd. EUR Umsatz in 2015 zur unumstrittenen Nummer eins im umstrittenen Geschäft mit Saatgut werden. Erst mit weitem Abstand folgt der gerade von Chinesen übernommene Konkurrent Syngenta, der es 2015 lediglich auf 14,8 Mrd. EUR Umsatz brachte. Doch diese Marktführerschaft wäre teuer erkaufte: Selbst ohne die erwartete Erhöhung des Angebotspreises würden zukünftig rund 41 Mrd. EUR neue Schulden auf der Bilanz der Leverkusener lasten, knapp 14 Mrd. EUR plant der Konzern über frisches Eigenkapital zu finanzieren. Bestehende Aktionäre würden damit voraussichtlich um mehr als 20% verwässert.



Bayer würde mit der geplanten Übernahme ein deutlich größeres Rad drehen. Quelle: Eigene Darstellung

Trotz der Rekordsumme wehrt sich Monsanto bislang offiziell – vielleicht auch nur, um eine Erhöhung des Preises auszuhandeln. Was angesichts der Historie von Monsanto fast unglaublich anmutet. Schließlich gilt das Unternehmen aus St. Louis im US-Bundesstaat Missouri für Umweltschützer und viele NGOs (= Nicht-Regierungsorganisationen) seit Langem als Verkörperung der grünen Gentechnik, die neben unserer Gesundheit auch unser Ökosystem nachhaltig schädigt. In Zukunft wird wohl Bayer selbst das Ziel dieser Kritik werden, was Grund genug für einen Discount statt einer Übernahmepremie wäre. Doch billiges Geld und offensichtlicher Größenwahn scheinen bei Bayer zum Überhören sämtlicher Alarmglocken zu führen – sowohl in finanzieller wie auch strategischer Hinsicht.

Eine ganz schöne Bürde, bedenkt man, dass Bayer für das laufende Jahr mit einem KGV von 12,2 bewertet wird, Monsanto dagegen mit einem KGV von 23,1. Die Bayer-Aktionäre geben daher Anteile an einem günstig bewerteten Unternehmen ab, um damit den Kauf eines fast doppelt so hoch bewerteten Konzerns zu finanzieren. Es braucht daher schon einiges an „Finanzalchemie“, um diesen Deal schönzurechnen. Die mehr als 100 Investmentbanker, die aktuell für Bayer arbeiten, haben daher ganze Arbeit geleistet. Denn nach Synergien (angeblich rund 1,3 Mrd. EUR) und Zinsen soll das Ergebnis je verwässertem Aktie im ersten Jahr nach der Übernahme – also 2017 – um 8% zulegen. 2018 sollen es dann ganze 15% sein. Nicht besonders überzeugende Wachstumszahlen nach einem Zukauf dieser Größenordnung.

Bayer AG			
Pharma und Agrochemie			
WKN	BAY001	Aktienzahl (in Mio.)	826,9
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.06.2016	88,08
Mitarbeiter		MCAp (in Mrd. EUR)	72,8
	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. EUR)	46,3	48,0	61,0
in % ggü. Vj.	12,1%	3,6%	27,1%
EPS	4,97	7,22	8,42
in % ggü. Vj.	20,0%	45,3%	16,6%
KGV	17,7	12,2	10,5
Dividende	2,50	2,65	2,86
% ggü. Vj.	11,1%	6,0%	7,9%

Excel-Akrobatik

Denn die Rechnung ist relativ einfach: $\frac{3}{4}$ des Kaufpreises von rund 55 Mrd. EUR sind mit Fremdkapital zu ca. 3% finanziert, $\frac{1}{4}$ durch frisches Eigenkapital mit einer rechnerischen Eigenkapitalverzinsung um die 10%. Heißt auf gut Deutsch: Bayer muss rund 2,6 Mrd. EUR zusätzliches EBIT erzielen, damit der Zukauf finanziell einen positiven Beitrag leistet. Dies soll bereits 2017 der Fall sein, auch wenn sich die Überrendite in einem überschaubaren Rahmen halten dürfte. Es sind wohl vor allem die Excel-Tabellen der Investmentbanker, in denen die Monsanto-Übernahme lohnenswert erscheint. Denn operative Probleme dürfen bei der neuen Bayer-Tochter nicht auftreten. Denn dann würde der gewaltige finanzielle Hebel nach hinten losgehen. Zwar ist nicht auszuschließen, dass der Saatgut- und Pflanzenschutz-Markt in den nächsten Jahren ein beachtliches Wachstum erleben wird. Gleichzeitig bleibt die Technik jedoch mehr als umstritten.



Es ist vor allem eine Frage, die im Raum steht: Ist die Landwirtschaft mit Hilfe genetisch verändertem Saatgut und den dazu passenden Herbiziden tatsächlich die Lösung, um die wachsende Menschheit zu ernähren? Nicht nur weltfremde Umweltschützer, sondern auch renommierte Institutionen wie der Weltagrarrat sehen dies zunehmend kritisch. Dabei geht es nicht ausschließlich darum, ob mit Hilfe der sogenannten „grünen Gentechnik“ hergestellte Nahrungsmittel tatsächlich unbedenklich sind, sondern auch um die zukünftige Struktur der Landwirtschaft. Monsanto's Geschäftsmodell steht weltweit für „Agrarfabriken“ statt Familienbetrieben, ein Erodieren der sozialen Strukturen in Entwicklungs-



Versuche mit biologischen Pflanzenschutzmitteln in den Laboren von Bayer – in Zukunft wird die „Grüne Gentechnik“ und das Geschäft mit Herbiziden für mehr als die Hälfte des Konzernumsatzes stehen. Quelle: Bayer AG

ländern und gesundheitliche Probleme der Bevölkerung durch den Einsatz von Herbiziden wie Glyphosat.

Gentechnik-Zenit

Für viele Beobachter hat Monsanto daher seine besten Zeiten hinter sich. So zeigt die aktuelle Diskussion in Europa über den Einsatz von Glyphosat, wie angreifbar der Konzern durch staatliche Regulierung ist. Im wichtigen südamerikanischen Markt hat das Unternehmen vermehrt mit einer Resistenz von Unkräutern gegen seine Pestizide zu kämpfen, dazu kommen Proteste der dortigen Bevölkerung und Gerichtsurteile, die den Produkten von Monsanto den Patentschutz absprechen. Doch auch die US-Justiz könnte Bayer in Zukunft ins Visier nehmen – vergleichbar mit dem aktuellen Vorgehen gegen den VW-Konzern. Denn die Produkte aus dem Hause Monsanto sind eine Hochrisikotechnologie, für deren Risiken in Zukunft Bayer gerade-stehen müsste.

In der öffentlichen Wahrnehmung wird demnächst Bayer für all diese Dinge verantwortlich sein: Die Krebsrisiken durch Herbizide, die Industrialisierung der Landwirtschaft und die Knebelung der Landwirte durch patentiertes Saatgut. Kurzum: Bayer wird das sein, was Monsanto heute ist – die Verkörperung des Bösen, eines der unbeliebtesten Unternehmen der Welt. Es ist kaum vorstellbar, dass Umweltschützer in Zukunft ihren Kampf gegen die grüne Gen-

technik einstellen werden, nur weil diese aus Leverkusen statt aus St. Louis dirigiert wird. Wie eine Art Vorgeschmack auf das, was kommt, sehen die Proteste gegen Monsanto's Glyphosat „Roundup“ aus, die selbst während des Übernahmepokers um Monsanto in 46 Ländern weltweit stattgefunden haben.

Fazit

Die kommenden Wochen werden es zeigen: Wie viel ist Bayer tatsächlich zu zahlen bereit, um sich einen globalen Problemkonzern ans Bein zu binden? Zwar mögen Monsanto's Zahlen auf den ersten Blick überzeugend aussehen, die Modelle der Banker blicken jedoch über einige wenige Jahre nicht hinaus. Sollte das Geschäftsmodell mit „grüner Gentechnik“ in der Zukunft nicht nur gesellschaftlich, sondern auch politisch unter Druck geraten, steht der einstige deutsche Vorzeigekonzern mit einer hässlichen US-Tochter und einem abzuschreibenden Milliardenwert in zweistelliger Höhe in der Bilanz da. Die minimalen Ertragssteigerungen, die Bayer mit dem Milliardendeal erzielen will, sind jedoch viel zu gering, um diese Risiken zu kompensieren. Die Leverkusener wären zudem nicht der erste deutsche Konzern, der sich an einer großen US-Übernahme verhebt. Dies zeigen Beispiele wie DaimlerChrysler (die „Hochzeit im Himmel“) oder die Übernahme von Voicestream durch die Deutsche Telekom.

Christoph Karl

Buy or Good Bye

Buy: EQS Group AG

Die Story der EQS Group ist ein schönes Beispiel dafür, wie ein Unternehmen die Chancen der digitalen Transformation nutzt und mit profitablen Wachstum eine Branche konsolidiert. Vor 16 Jahren als Start-up gegründet, ist das Unternehmen mittlerweile ein führender internationaler Technologieanbieter für digitale Investor Relations. Mehr als 8.000 Unternehmen nutzen die „Cockpit“ getaufte Lösung, mit welcher Investor-Relations-Verantwortliche die Investment Community weltweit gesetzeskonform informieren können.

Für das laufende Geschäftsjahr hat das Unternehmen nun die Prognose erhöht: Der Umsatz kann um bis zu 30% auf im besten Fall 24 Mio. EUR wachsen, gleichzeitig soll das bereinigte EBIT auf bis zu 3,6 Mio. EUR steigen. Grund dafür ist die Aufstockung des Anteils an der Ariva.de AG, was zur Vollkonsolidierung ab dem 1. Juli 2016 führt. Doch der Investment Case liegt nicht in erster Linie in den guten aktuellen Zahlen, sondern in der mehrfach bewiesenen Fähigkeit von EQS, in Zielmärkten Mitbewerber und deren Kundenstämme zu übernehmen, in das Cockpit-System zu integrieren und so Wachstum zu generieren.

Akquisitionen in der Schweiz, Russland und England sowie der Markteintritt in Asien bilden die Grundlage für weiteres Wachstum in den kommenden Jahren, das zusätzlich von fortschreitender Finanzregu-



lierung mit erweiterten Berichtspflichten unterstützt wird. Die Prognosezahlen ergeben ein KGV 2016 von 18. Das ist aussichtsreich, weil derzeit der Fokus auf dem Umsatzwachstum liegt und erst in Zukunft das Gewinnwachstum in den Vordergrund rücken wird. Daneben gibt die Aktie auch charttechnisch ein Einstiegssignal.

Stefan Preuß

Good Bye: Linde AG

Wolfgang Reitzle is back, zumindest in der Rolle als Chefaufseher beim Münchener Industriegas-Konzern Linde. Direkt nach Ablauf der gesetzlichen Karenzzeit von zwei Jahren zog der ehemalige CEO auf der Hauptversammlung Anfang Mai in den Aufsichtsrat ein, um postwendend zu dessen Vorsitzendem gewählt zu werden. Es könnte eine Signalwirkung haben: Während Reitzle als großer Macher hinter der Erfolgsstory von Linde in den letzten Jahren steht, trübte sich das Bild unter seinem Nachfolger Wolfgang Büchele zunehmend ein.

Zwar wäre es vermessen, Büchele allein für diese Entwicklung verantwortlich zu machen. Denn neben dem niedrigen Ölpreis scheint auch die schwächere Konjunktur in einigen Absatzmärkten für leerere Auftragsbücher zu sorgen. Weiterhin wirken ungünstige Währungsrelationen negativ auf die Zahlen. Dennoch ist seit seinem Amtsantritt irgendwie der Wurm drin. Bei einem erfolgsverwöhnten Konzern wie Linde klingt dies wie Jammern auf hohem Niveau. Denn selbst nach mehreren Gewinnwarnungen ist das Unternehmen noch immer hochprofitabel. 2017 soll laut Büchele ein operatives Ergebnis zwischen 4,2 und 4,5 Mrd. EUR erzielt werden.

Gleichzeitig ist die Aktie jedoch noch immer alles andere als günstig bewertet (aktuelles KGV für 2017 bei 16,2). Bleibt es beim negativen Ergebnistrend, wird sich daran auch so schnell nichts ändern. Eine Entwicklung, die sich ebenfalls im Chart niederschlägt.

Seit der drastischen Kürzung der Prognose Anfang Dezember letzten Jahres findet die Aktie keinen Boden. An einem einzigen Tag ging es um 15% nach unten. Anschließend wurde dieses Gap jedoch nie geschlossen. Zuletzt droht nun der Bruch des langfristigen Aufwärtstrends, der immerhin seit 2003 besteht. Alle charttechnischen Alarmglocken sind daher am schrillen. Entwarnung könnte nur durch Entspannung auf der operativen Seite kommen. Vielleicht muss es also am Ende also doch wieder Wolfgang Reitzle richten ...

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Auf Wachstum programmiert

Sie mögen noch vergleichsweise klein und daher von manchem Investor leicht zu übersehen sein. Dennoch mangelt es diesen Small Caps nicht an Ehrgeiz und klaren Zielen.

Für den Ernstfall gewappnet

Bei einem Unfall in einem Chemiewerk oder auf einem Industriegelände müssen Mitarbeiter in Sicherheit gebracht, die Öffentlichkeit informiert und Behörden kontaktiert werden. Um einen derartigen Ernstfall zu managen, bietet die **F24 AG** hochsichere Alarmierungs- und Krisenmanagementpakete an. Auf Basis ihres Cloud-Dienstes FACT24 nutzen vor allem mittlere und große Unternehmen sowie Behörden die Dienste der Münchener. Das Software-Tool erlaubt beispielsweise die vollautomatische Alarmierung von Mitarbeitern und eine Abarbeitung von zuvor festgelegten Notfallplänen. Bislang nutzen über 600 Kunden in ganz Europa den Cloud-Service von F24. Das Geschäftsmodell zeichnet sich durch eine hohe Konjunkturabhängigkeit und Skalierbarkeit aus.

Nachdem das letzte Geschäftsjahr mit einem deutlichen Erlösplus von 18% auf 7,3 Mio. EUR abschlossen werden konnte, kletterte das EBITDA sogar um rund 80% auf 1,34 Mio. EUR. Die bereits solide operative Marge von 15% soll mittelfristig wieder an den früheren Spitzenwert von über 20% anknüpfen. Einen echten Meilenstein stellt die kürzlich vermeldete Übernahme der Schweizer Dolphin Systems dar. Damit baut die Gesellschaft nicht nur ihre europäische Marktführerschaft aus, der hinzugekaufte Spezialist von Alarmierungs- und Messaging-Lösungen wird im laufenden Jahr auch maßgeblich zur angestrebten Umsatzverdoppelung beitragen. Gestützt auf einen starken Auftragseingang strebt der F24-Vorstand zugleich eine weitere Ergebnisverbesserung an, die allerdings bedingt durch höhere Abschreibungen nicht ganz mit der Umsatzdynamik mithalten dürfte. Positiv ist neben der Nutzung von Synergien auch die Zusage der Dolphin-Führung zum Verbleib im Unternehmen. Die im m:access notierte F24-Aktie arbeitet seit der Bekanntgabe des Deals erfolgreich an einer Neubewertung.

Goodbye Bargeld

Für immer mehr Menschen ist ein Leben ohne Bargeld beinahe Realität. Kredit- und EC-Karte sind neben Online-Diensten wie Paypal längst bevorzugte Zahlungsmittel. Von der Digitalisierung des Zahlungsverkehrs und dem Trend zum mobilen Bezahlen profitiert die ebenfalls in München ansässige **UMT AG**. Die Gesellschaft betreibt und entwickelt mobile Zahlungssysteme sowie sogenannte Loyalty-Angebote zur Kundenbindung. Auch das hierzulande größte Bonuspunkteprogramm „Payback“ zählt zu den Referenzkunden von UMT. Für den im Juni geplanten Start der komplett erneuerten Payback-App entwickelte UMT die zentrale Zahlungsfunktion. Damit können Payback-Kunden fortan nicht nur ihre Punkte einlösen und sammeln, sondern auch bezahlen. Die auf einem QR-Code basierende Lösung gilt als sicher, da sämtliche Zahlungsinformationen weder auf dem Handy noch bei Payback gespeichert, sondern von einem zertifizierten Zahlungsdienstleister verarbeitet werden.

Auch vor dem Hintergrund des Payback-Projekts erwartet der UMT-Vorstand für das aktuelle Geschäftsjahr ein deutlich zweistelliges Wachstum bei Umsatz und Ergebnis. Bereits 2015 legten die Erlöse um fast 200% auf 3 Mio. EUR zu. Der Überschuss vervielfachte sich indes von 0,12 auf 0,95 Mio. EUR. Das Geld aus einer kleinen Kapitalerhöhung möchte UMT-Vorstand Dr. Albert Wahl in die eigene Technologieplattform und in ein Loyalty-Produkt für Neukunden stecken. Bislang bietet UMT die eigene Zahlungs- und Loyalty-Plattform vornehmlich als White-Label-Lösung gegen entsprechende Lizenzzahlungen an. Um die Abhängigkeit vom wichtigsten Kunden Payback in Zukunft zu reduzieren, führt der Vorstand Gespräche mit weiteren Interessenten, darunter Handelsketten und Zahlungsdienstleister. Diese möchte UMT ebenfalls von den Vorzügen der eigenen Technologie überzeugen und als Lizenznehmer gewinnen.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015e	KGV 2016e	KGV 2017e
F24AG	A12UK2	11,80	28,3	7,3	0,21	0,36	0,49	56,2	32,8	24,1
UMTAG	528610	1,28	22,4	3,0	0,06	0,07	0,09	21,3	18,3	14,2

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

Moneytalk

„Wir sehen uns in unserer Internationalisierungsstrategie bestätigt“

Smart Investor sprach mit **Andreas Helber**, CFO der **BayWa AG**, über die internationale Expansionsstrategie des Unternehmens und die „DNA“ des klassischen Raiffeisen-Lagerhauses.

Smart Investor: Herr Helber, die BayWa hat sich in den letzten Jahren grundlegend gewandelt. Mehr als die Hälfte des EBIT kommt heute aus nach 2009 zugekauften Geschäftsbereichen. Werden Sie auch weiterhin aktiv im Ausland nach Akquisitionen Ausschau halten?

Helber: Als wir mit unserer Neuausrichtung begannen, standen wir vor folgender Situation: Wir waren zwar in Wachstumsfeldern tätig, allerdings geografisch beschränkt. Daher haben wir bewusst auf die Internationalisierung und den Ausbau des Geschäftes mit Obst und den erneuerbaren Energien gesetzt. Hätten wir diesen Kurs nicht eingeschlagen, hätte unser operatives EBIT 2015 bei ca. 90 Mio. EUR gelegen, verglichen mit rund 84 Mio. EUR im Jahr 2009. Stattdessen resultierten 2015 allein 102 Mio. EUR des gesamten operativen EBIT von 192 Mio. EUR aus dem neu hinzugekommenen Geschäft. Wenn Sie mich nun nach weiteren Zukäufen fragen: Ja – aber lediglich zur Arrondierung des bestehenden Portfolios. Unabhängig davon glaube ich, dass die bisher zugekauften Geschäftsbereiche mittelfristig durch organisches Wachstum einen Ergebnisanteil von 70 bis 80% erreichen können.

Smart Investor: Dennoch sind Sie nach wie vor vom Agrarhandel abhängig. Trotz eines Weizenpreises nahe dem Sechsjahrestief planen Sie gerade dort jedoch mit einer signifikanten Ergebnisverbesserung. Wie soll dies funktionieren?

Helber: Bei den Preisen müssen wir differenzieren. Sehen Sie sich z.B. Sojaschrot an, da gab es in den letzten Monaten einen Anstieg um rund 50%. Beim Weizen liegen wir bei Preisen zwischen 160 und 170 EUR je Tonne ebenfalls deutlich über dem Tief von rund 150 EUR je Tonne. Aber zu Ihrer Frage nach der Ergebnisverbesserung: Zum einen haben wir im vergangenen Jahr im internationalen Agrarhandel noch einiges an Anlaufkosten gehabt, die 2016 wegfallen werden. Zum anderen starten wir nun – anders als im Vorjahr – mit niedrigen Preisen in die Erntesaison. Für ein Handelshaus ist dies eine gute Ausgangslage. Ich erwarte im ersten Halbjahr noch keine entscheidende Verbesserung, aber für das zweite Halbjahr können wir für unser Agrargeschäft optimistischer sein.

Smart Investor: In den Medien wird derzeit vor allem über den Milchpreis von unter 20 Cent berichtet. Könnte Ihnen ein massives Hofsterben auf dem Heimatmarkt Probleme bereiten?

Helber: Das ist tatsächlich ein Problem, das hierzulande die gesamte Branche betrifft. Gleichzeitig sehe ich darin erneut eine Bestätigung für unsere Internationalisierungsstrategie. In Deutschland wird uns dieses Thema vor allem im Handel mit Agrartechnik und Futtermitteln treffen. Allerdings ist die Milchwirtschaft verglichen mit dem Ackerbau für uns weniger bedeutend. Klar ist jedoch, dass die Milcherzeuger hierzulande im internationalen Vergleich weniger konkurrenzfähig sind. In Neusee-



Andreas Helber, CFO der BayWa AG

land oder den USA brauchen sie zum Teil aufgrund von Klima oder Struktur weniger Ställe oder Kraftfutter, darum lässt sich dort ein Liter Milch durchaus für 15 bis 17 Eurocent herstellen. Der fällige Strukturwandel in Deutschland wird jedoch noch eine Weile brauchen, da dies natürlich ein hoch politisches Thema ist.

Smart Investor: Mit KTG Agrar hat einer der großen Player im Agrargeschäft in Deutschland derzeit massive finanzielle Probleme. Was halten Sie von deren Strategie eines integrierten Agrar- und Nahrungsmittelkonzerns?

Helber: Wir haben eine effektive Geschäftsbeziehung mit der KTG-Gruppe, sowohl als Lieferant als auch als Kunde. Die aktu-

Über die BayWa AG

Der bayerische Traditionskonzern BayWa (Akte ist im SDAX gelistet) ist heute mit knapp 15 Mrd. EUR Umsatz ein global tätiges Handels- und Logistikunternehmen in den Kernsegmenten Agrar, Energie und Baustoffe. Mit Abstand größtes Geschäftsfeld des Unternehmens ist der Agrarbereich (2015 rund 68% des Umsatzes). Zum Bereich Energie (22% Umsatzanteil) zählen sowohl der Handel mit klassischen Energieträgern als auch das Projektgeschäft mit erneuerbarer Energie. Mit einem Umsatzanteil von rund 10% ist die Baustoffsparte die kleinste Säule des Konzerns.

Für 2015 konnte die BayWa trotz widriger Märkte ein solides Ergebnis vorlegen. Trotz leicht rückläufiger Umsätze schloss der Konzern beim EBIT mit einem Plus von 3,9% bei 158 Mio. EUR ab. Bedingt durch eine normalisierte Steuerquote lag das Ergebnis mit 1,39 EUR je Aktie dennoch rund 22% unter dem Vorjahr. Traditionell fallen bei der



BayWa die Zahlen zum ersten Quartal negativ aus (EBIT von -12,4 Mio. EUR), was vor allem an der Saisonalität des Agrargeschäftes liegt. Die Aktie notiert derzeit mit rund 27 EUR deutlich unter Buchwert (30,92 EUR zum 31.12.16), das KGV für das laufende Jahr liegt bei 13,8.

ellen Probleme kann und will ich aus der Außenperspektive allerdings nicht beurteilen. Die Ausrichtung der BayWa und KTG sind auch nicht vergleichbar. Anders als die BayWa hat sich das Unternehmen für eine eher vertikale Integration vom Ackerbau bis zur Nahrungsmittelproduktion entschieden. Wir setzten dagegen auf eine horizontale Integration. Wir haben erkannt, dass die Produktionsseite nicht unser Terrain ist. Deswegen bleiben wir unserem Geschäftsmodell im Handel treu.

Smart Investor: Im Saatgutgeschäft finden derzeit riesige Elefantenhochzeiten statt, zuletzt mit dem Versuch von Bayer, den US-Konkurrenten Monsanto zu übernehmen. Wie beurteilen Sie dies?

Helber: Auch dazu will ich nicht viel sagen. Natürlich ist die BayWa im Markt für Saatgut und Pflanzenschutz aktiv. Diese Betriebsmittel sind für unsere Kunden sehr wichtig. Deshalb bieten wir als Agrarhändler ein herstellerunabhängiges Sortiment und Fachberatung. Wir versorgen die Landwirte mit den Produkten, die diese nachfragen.

Smart Investor: Einen weiteren Sprung konnte die BayWa 2015 bei den erneuerbaren Energien machen. Für 2016 sind Sie jedoch lediglich verhalten optimistisch. Woran liegt dies?

Helber: Der Bereich BayWa r.e. ist eine wirkliche Erfolgsstory. Nach etlichen Zukäufen und Arrondierungen sind wir nun vernünftig aufgestellt und in Europa einer der größten Projektentwickler am Markt. Als Zielgröße hatten wir stets einen Umsatz von 1 Mrd. EUR und ein EBIT von 50 Mio. EUR im Auge gehabt. Allerdings hatten wir für 2015 lediglich mit einem EBIT von 37 Mio. EUR kalkuliert. Am Ende sind wir bei fast 62 Mio. EUR gelandet. Dass wir uns von einigen Projekten getrennt haben, bei denen wir attraktive Verkaufspreise realisieren konnten, hat uns vor dem Hintergrund des schwierigen Agrarhandels geholfen. Im laufenden Jahr gehen wir trotz einer attraktiven Pipeline nun von einem eher normalen EBIT aus, aber über dem Niveau der Vorjahre.

Smart Investor: Traditionell geben Sie für den Konzern keine Guidance ab. Spinnen wir dennoch an einem Ergebnisszenario für 2016: Erneuerbare Energien gehen leicht zurück, das Obstgeschäft kann weiter zulegen. Woher kommt der Ertragshebel?

Helber: Fragen Sie mich im September [lacht]. Schauen Sie, wir haben im Agrarhandel im letzten Jahr ein EBIT von 41 Mio. EUR erzielt. Allerdings ist dies ein absolut inakzeptables Ergebnis gewesen.

Wir hatten es aber mit einem schwierigen Marktumfeld in Deutschland gepaart mit Anlaufkosten für unseren weiteren internationalen Ausbau zu tun. Am Ende des Jahres muss da eine andere Zahl stehen. Ich habe darüber hinaus berechnete Erwartungen, dass das zweite Halbjahr in diesem Jahr deutlich besser läuft als 2015. Im Agrarhandel sollte daher eine deutliche Verbesserung des EBIT möglich sein. Obst wird weiter gut laufen, auch durch den Neuerwerb TFC. Bei den erneuerbaren Energien haben wir eine gut gefüllte Projekt-Pipeline. Wir werden wie im letzten Jahr sicher wieder eine Reihe von Projekten veräußern und Gewinne realisieren. Schwerer wird es dagegen die Agrartechnik haben.

Smart Investor: Blicken wir ein bisschen weiter in die Zukunft. Wie wird die BayWa in zehn Jahren aussehen?

Helber: Ich wünsche mir, dass die BayWa nichts von der „DNA“ des ursprünglichen Raiffeisen-Lagerhauses einbüßt. Gleichzeitig sehe ich unser Haus in zehn Jahren als top aufgestelltes internationales Agrar-Handelshaus, zu dem es aktuell in Deutschland nichts Vergleichbares gibt.

Smart Investor: Herr Helber, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl

Value-Aktien

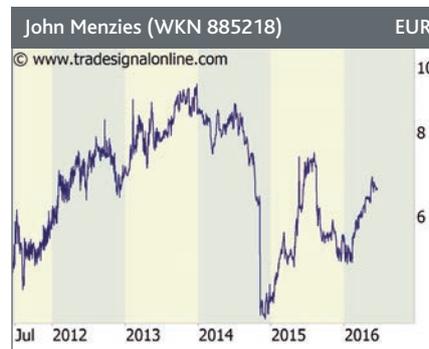
Die Story macht den Kurs

Manchmal braucht es erst einen „Trigger“, damit sich eine Aktie ihrem fairen Wert annähert. Dies kann eine strategische Weichenstellung, ein Zukauf oder ein Spin-off sein.

Aufspaltung voraus?

Die britische John-Menzies-Gruppe verfügt in ihren beiden Geschäftsfeldern über nicht nur bei Value-Investoren beliebte „Burggräben“. Damit sind strategische, längerfristige Wettbewerbsvorteile gemeint, die sich von Konkurrenten lediglich schwer kopieren lassen. Das Geschäft von **John Menzies** unterteilt sich in die Bereiche „Distribution“ und „Aviation“. Ersteres umfasst den Vertrieb von Tageszeitungen und Magazinen an den britischen Einzelhandel. Ein Markt mit einem Volumen von rund 2,6 Mrd. EUR, den sich John Menzies und ein Konkurrent untereinander aufteilen. Aufgrund rückläufiger Auflagen im Printsegment ist der Markt für andere Unternehmen wenig attraktiv, zumal der Aufbau eines eigenen Lager- und Transportnetzwerkes hohe Investitionen erfordern würde. Die Langfristigkeit der von John Menzies abgeschlossenen Verträge – in der Regel liegt die Laufzeit bei fünf Jahren – beschert der Gesellschaft zudem sehr gut planbare Cashflows. In der „Aviation“ übernimmt man als Outsourcing-Dienstleister der Fluggesellschaften Aufgaben wie das Cargo-Handling an derzeit über 140 Flughäfen weltweit. Als Folge des intensiven Wettbewerbs auf Seiten der Airlines wächst das Segment jährlich im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich. Nach Swissport ist das Unternehmen die Nummer zwei in

einem stark fragmentierten Markt, in dem weitere Übernahmen und Fusionen sehr wahrscheinlich sind. Auch in der Aviation sind die Einnahmen vergleichsweise verlässlich, wobei sich die Wertschöpfungstiefe

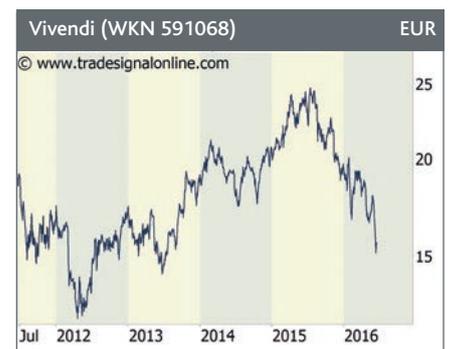


durch ein immer breiteres Angebot sukzessiv erhöht. Legt man die Multiples der Wettbewerber zugrunde, erscheint die John-Menzies-Aktie trotz des jüngsten Kursanstiegs von annähernd 50% unterbewertet. Eine Aufspaltung des Konzerns wäre eine elegante Option, um diesen Abschlag aufzuholen. Nach dem Rücktritt mehrerer Aufsichtsräte und dem Rückzug des langjährigen Vorstandschefs Iain Napier sind derartige Spekulationen zuletzt neu entbrannt.

Star-Investor im Nacken

Die **Vivendi**-Aktie gilt unter Value-Anlegern seit Längerem als spannendes Investment.

Ein Grund dafür: Seit 2013 mischt Frankreichs Star-Investor Vincent Bolloré in führender Position bei der Entflechtung des einst unübersichtlichen Medienimperiums mit. Über den Aufsichtsrat sorgte der Milliardär dafür, dass Beteiligungen – unter anderem am Mobilfunk SFR – verkauft und Sparten konsolidiert wurden. Bolloré ist bekannt für sein kompromissloses Auftreten. Er steigt bei unterbewerteten Firmen ein und erhöht den Druck auf das Management. Im Fall von Vivendi (Bolloré hält 14,4%) zeigt sein Einfluss bereits erste Erfolge. So hat sich die Ertragssituation bei der Universal Music Group – Vivendi ist im Musikgeschäft weltweit die Nummer eins – erkennbar stabilisiert. Angesichts der Wachstumsraten bei Streaming-Angeboten könnte sich die gesamte Branche ohnehin an einem span-

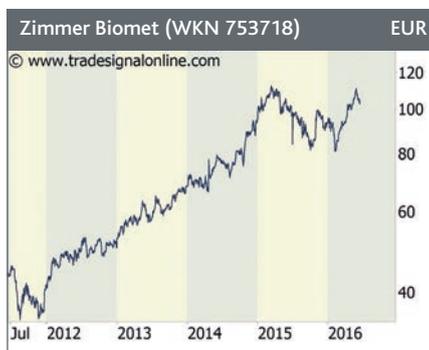


Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
John Menzies [UK]	885218	6,60	0,4	2,5	0,21	0,58	0,60	31,4	11,4	11,0	0,22	3,3%
Vivendi [FR]	591068	15,60	21,4	11,0	1,42	0,55	0,65	11,0	28,4	24,0	1,32	8,5%
Zimmer Biomet [US]	753718	102,62	20,4	6,7	6,08	7,00	7,70	16,9	14,7	13,3	0,85	0,8%

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

nenden Wendepunkt befinden. Immerhin wird für das laufende Jahr erstmals wieder ein stabiler bis leicht höherer Umsatz mit Musikinhalten erwartet – Spotify und Co. sei Dank. Sorgen bereitet derzeit eher Vivendis Pay-TV-Geschäft Canal+. Während man die Produktion von Kinofilmen, Serien und TV-Formaten durch weitere Übernahmen ausbaute und mit seinen Pay-TV-Angeboten international expandierte, leidet Canal+ in Frankreich unter rückläufigen Abo-Zahlen, höheren Programmkosten und einem schärferen



Wettbewerb. Die nächsten Monate werden zeigen, welche Maßnahmen Bolloré diesbezüglich vom Vivendi-Management erwartet. Dieses machte kürzlich mit der feindlichen Übernahme des Videospieherstellers Gameloft Schlagzeilen. Das nächste Ziel könnte die ungleich größere Ubisoft sein. Als Ergänzung zum Film-, Pay-TV- und Musikgeschäft bietet die Videospielebranche schließlich eine überaus attraktive Wachstumsperspektive. Vivendis Finanzkraft erlaubt zudem weitere Aktienrückkäufe. Bis zu einem Kurs von 20 EUR will der Vorstand auch in Zukunft eigene Anteile über die Börse erwerben. Folgt man Bollorés Einschätzung, verkennt der Markt bislang den wahren Wert des Medienimperiums. Greifen die Maßnahmen bei Canal+, besitzt der Titel beträchtliches Kurspotenzial.

Doppelte Schlagkraft

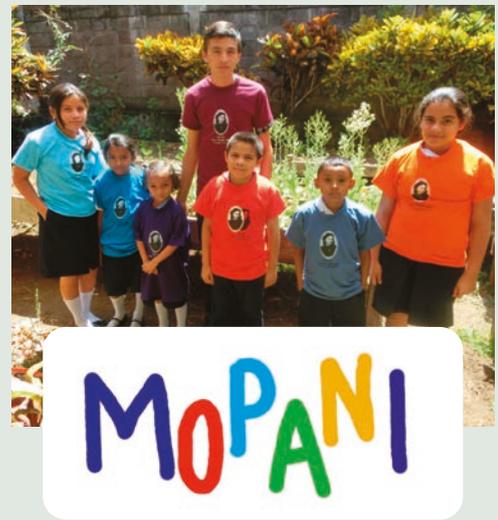
Große Fusionen bieten selten einen Mehrwert für Aktionäre. Eine Ausnahme von dieser Regel scheint jedoch der neu formierte Healthcare-Anbieter **Zimmer**

Biomet zu sein. Vergangenes Jahr kam es zum 14 Mrd. USD schweren Zusammenschluss von zwei auf orthopädische Therapien und Produkte spezialisierten Anbietern. Die Versprechen der Vorstände beinhalteten damals unter anderem Synergien von 350 Mio. USD vor Steuern im dritten Jahr nach dem Zusammenschluss sowie einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag zwischen 0,95 und 1,05 USD je Aktie (ab dem ersten vollen Jahr). Nach zwei deutlich besseren Quartalen als erwartet und einer sukzessiven Erhöhung der Gewinnerwartungen rückt das zweite Ziel nunmehr in greifbare Nähe. Mit einem kombinierten Forschungsetat von über 350 Mio. USD befindet sich der fusionierte Konzern überdies in einer deutlich besseren Wettbewerbsposition. Zimmer Biomet profitiert maßgeblich von demografischen Trends in den Industrieländern und der wachsenden Verbreitung künstlicher Knie- und Hüftgelenke in vielen Emerging Markets. Produkte für die Chirurgie, für sportmedizinische Eingriffe sowie Trauma-Produkte runden das Sortiment ab. Dass der Hunger nach externem Wachstum nicht gestillt ist, belegt die angekündigte Übernahme der texanischen LDR Holdings für 1 Mrd. USD. Damit möchte Zimmer Biomet seine Position bei Wirbelsäuleneingriffen und Rücken-OPs stärken. Obwohl sich die Zimmer-Biomet-Aktie in den vergangenen Wochen bereits deutlich besser als der Gesamtmarkt entwickelte, bleibt das Papier mit einem 2017er-KGV von unter 14 sehr moderat gepreist. Konkurrenten wie Stryker werden derzeit mit einem Aufschlag zwischen 25 und 30% gehandelt. Nimmt das Vertrauen in das Zimmer-Biomet-Management weiter zu, dürften sich die Bewertungen angleichen.

Fazit

Ganz gleich auf welchem Weg der Wert eines Unternehmens an der Börse schrittweise gehoben wird, Geduld scheint in jedem Fall gefragt. Wichtig ist dabei vor allem der Blick über die nächsten Quartalszahlen hinaus.

Marcus Wessel



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Musterdepot

Gut Ding will Weile haben

Nach der Hälfte des Jahres steht unser Depot bei -0,5% Performance. Nicht berauschend, aber immer noch besser als der Gesamtmarkt.

Wir wollen eine Performance von -0,5% seit Jahresanfang nicht als großen Erfolg verkaufen. Dennoch hat der DAX im gleichen Zeitraum mehr als 10% abgegeben. Woran lag die deutlich stabilere Entwicklung? An unseren Edelmetalltiteln, an den relativ stabilen US-Aktien und den soliden Small Caps in unserem Depot, die sich seit Jahresanfang vom deutschen Leitindex abkoppeln konnten. Doch auch bei den Edelmetallaktien ist nicht alles Gold, was glänzt: Trotz der Hausse bei den Minenaktien konnte Goldcorp bislang lediglich unterproportional zulegen. Auch Klondex Mines, die wir im April gekauft haben, tritt seit Wochen auf der Stelle.

Strategischer Vorteil

So irrsinnig es klingt: Es sind vor allem die niedrigen Kosten, die verglichen mit Barrick Gold oder anderen großen Konzernen für wenig Fantasie sorgen. Denn der gestiegene Goldpreis bedeutet für Goldcorp einen deutlich geringeren Ertragshebel. In Summe rechnet das Management für 2016 mit Gesamtkosten von 850 bis 925 USD je Feinunze. Am unteren Ende dieser Spanne würde das Unternehmen eine Kostenreduktion von ca. 5% realisieren. Zum heutigen Goldpreis sollte damit eine mehr als solide Marge erzielt werden. Gleichzeitig dürfte der antizyklische Investitionszyklus

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.06.2016 (DAX: 9.631)			
Performance: -0,5% seit Jahresanfang (DAX: -10,4%); -1,1% gg. Vormonat (DAX: -2,9%); +178,0% seit Depotstart (DAX: +276,5%)													
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
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	A	8/6	2.500	10.03.16	5,97	10,84	27.100	9,7%	+5,4%	+81,7%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	200	19.12.13	39,63	68,54	13.708	4,9%	-0,8%	+73,0%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	B	8/6	400	26.09.13	21,70	33,30	13.320	4,8%	-2,0%	+53,5%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	B	8/6	200	15.12.14	61,55	81,08	16.216	5,8%	-1,1%	+31,7%	
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	A	7/5	150	11.06.15	129,33	162,60	24.390	8,8%	-5,8%	+25,7%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	116,57	17.486	6,3%	-1,2%	+25,5%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	A	7/5	80	17.03.16	112,05	136,10	10.888	3,9%	+2,2%	+21,5%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	161,07	19.328	7,0%	-2,7%	+6,0%	
Alpha Gold/S&P5003	SG6C9T		A	8/5	100	24.03.16	104,44	110,66	11.066	4,0%	+5,9%	+6,0%	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	B	6/5	300	17.03.16	51,16	53,23	15.969	5,7%	+0,0%	+4,0%	48,90
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	A	8/5	400	05.11.15	56,40	58,60	23.440	8,4%	+2,7%	+3,9%	48,00
Solutions 30 [LU]	A14T2W	IT-Services	A	7/5	650	17.03.16	19,50	19,93	12.955	4,7%	+1,1%	+2,2%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	9/6	4.000	21.04.16	3,05	3,10	12.400	4,5%	+2,6%	+1,6%	
MAN St. [DE] IK	593700	Nutzfahrzeuge	C	5/2	100	04.02.16	93,17	91,18	9.118	3,3%	-4,1%	-2,1%	
Stada [DE]	725180	Pharma	A	8/5	100	26.05.16	47,20	43,50	4.350	1,6%		-7,8%	
Goldcorp [CA] ³ IK	890493	Goldproduzent	A	8/6	1.000	16.01.14	17,83	15,66	15.660	5,6%	+2,9%	-12,2%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	247.393	89,0 %		
									Liquidität	30.647	11,0 %		
									Gesamtwert	278.041	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

bald zu Ende sein. Mit 2,8 bis 3,1 Mio. Feinunzen wird die Produktion laut Guidance 2016 allerdings leicht rückläufig sein. Negativ bewertet wurde von manchem Marktteilnehmer die Übernahme von Kaminak Gold für 520 Mio. USD. Schließlich musste Goldcorp eine Prämie von 33% auf den letzten Schlusskurs vor Bekanntgabe der Transaktion bezahlen. Während Konkurrenten jedoch teilweise gar nicht in der Lage sind, große Akquisitionen zu stemmen, agiert Goldcorp aus einer Position der Stärke. Die Aktie bleibt damit interessant – gerade auch aufgrund der langfristigen Ausrichtung der Strategie. Weitere Infos zu dieser Aktie finden Sie auch im Artikel auf S. 14.

Kurzfristig unter Druck

Auch unser Depot-Spitzenreiter Visa war in den letzten Monaten kein Outperformer. Denn der „Dauerläufer-Aktie“ bläst zuletzt aus einigen Richtungen Gegenwind ins Gesicht. So machten den Amerikanern der starke US-Dollar, der niedrige Ölpreis und die wirtschaftliche Entwicklung in den Emerging Markets zu schaffen. Gleichzeitig führte ein Streit mit Wal-Mart über Gebührensätze dazu, dass der US-Einzelhändler Visa-Kreditkarten in seinen kanadischen Filialen generell nicht mehr akzeptieren wird. Daneben sorgt die Übernahme der europäischen Visa-Schwester-gesellschaft durch den US-Konzern bei einigen Anlegern offensichtlich für Bauchschmerzen. Der Preis scheint verhältnismäßig hoch (19 Mrd. EUR), die Erlösaussichten angesichts der Regulierung durch die EU jedoch eher beschränkt zu sein. Andererseits vereint Visa nun aber auch das weltweite Geschäft mit seiner Marke unter einem Dach, langfristig mit Sicherheit kein strategischer Fehler. Zwar musste die Prognose für 2016 leicht reduziert werden, ab 2017 sollte Visa jedoch wieder voll auf der Spur sein.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum	
Stada Arzneimittel	725180	47,20	100	4.720	26.05.16	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
DAX-Put	TD3YDL	11,60	750	8.700	-24,7%	27.05.16
BB Biotech	AONFN3	40,10	250	10.025	-10,5%	14.06.16
Publity	697250	30,50	250	7.625	-30,2%	16.06.16

Schlussstrich und Anfangsposition

Mit einem Verlust von mehr als 30% haben wir einen Schlussstrich unter das Kapitel Publity gezogen. Die Aktie kommt trotz guter Meldungen seit der Kapitalerhöhung im März nicht wieder auf die Beine. Fundamental sieht die Bewertung schlichtweg zu gut aus, um wahr zu sein. Was jedoch nichts hilft, wenn der Kurs keinen Boden findet. Angeblich sollen nun britische Investoren, die sich im März beteiligt haben, Aktien auf den Markt werfen. Doch warum sollten diese bei einer so unterbewerteten Aktie unbedingt Verluste realisieren wollen? Gleichzeitig stellt sich die Frage, warum der Vorstand zuletzt eher Aktien verkauft (Umplatzierung bei der Kapitalerhöhung) statt zuzukaufen. Setzt sich die aktuelle Kursentwicklung fort, wird es irgendwann wohl auch die fundamentale Erklärung dafür geben. Wir wollten nicht so lange warten und haben daher die Reißleine gezogen. Turbulent sind unterdessen die letzten Wochen für Stada, bei der wir eine Einstiegsposition gekauft haben. Wir haben auf unserer Website im Bereich Musterdepot regelmäßig darüber berichtet. Die

Aktie bleibt mindestens bis zur Hauptversammlung am 26.8. interessant. Dann wird man wissen, ob die aktivistischen Investoren von Active Ownership Capital entscheidende Veränderungen beim Unternehmen herbeiführen können.

Fazit

Bezüglich der Dividenden war in den vergangenen Wochen bei einigen unserer Aktien erneut Erntesaison. Wir bekamen Ausschüttungen von Eurokai (1,50 EUR je Aktie, in Summe 600 EUR), Aurelius (0,90 EUR je Aktie, in Summe 270 EUR) und MAN (3,07 EUR je Aktie, in Summe 307 EUR). Insgesamt haben wir knapp 1.200 EUR eingenommen. Daneben haben wir mit einigen Verkäufen Liquidität aufgebaut (aktuell rund 11% des Depotwertes). Mit Stop-Loss-Marken für Aurelius und Bijou Brigitte (siehe Tabelle) sichern wir zudem einige Positionen ab. Auch für unruhigere Zeiten an der Börse sehen wir uns damit gerüstet, ob „Brexit“ oder „Breain“ (was zum Redaktionsschluss noch nicht feststeht).

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anleihen

Pleitebonds: Ein Blick zurück und einer voraus

Grundsätzliches sowie Update zu bereits vorgestellten Werten

Exakt 15 Monate ist es her, dass wir uns an dieser Stelle mit ausgewählten Schuldverschreibungen insolventer Unternehmen auseinandergesetzt haben (Smart Investor 04/2015, S. 74). Es ist deshalb an der Zeit, eine Zwischenbilanz zu ziehen, sowie einen Ausblick auf die weitere Entwicklung der damals vorgestellten Papiere zu wagen. Für Anleger, die sich mit derartigen Langfristinvestments bisher noch nicht beschäftigt haben, werden zunächst einige Besonderheiten dieses sehr speziellen, gleichzeitig aber überaus interessanten „Anleihesegments“ vorgestellt.

Geringes Interesse sorgt für attraktive Einstiegspreise

Bei „Pleitebonds“ handelt es sich um Anleihen, bei denen der Emittent Konkurs angemeldet und der Insolvenzverwalter das Ruder übernommen hat. Ihm obliegt es nun, durch die Verwertung noch vorhandener Vermögensgegenstände für die Gläubiger eine möglichst hohe Insolvenzquote herauszuholen. An der Börse notieren diese Papiere in der Regel nur noch mit einem Bruchteil ihres Nominalwerts. Dabei drückt auch das geringe Interesse auf die Preise. Klassischen Anleiheparier bzw. ihren Bankberatern oder Vermögensverwaltern fehlen meist das Know-how und die Motivation, sich mit den Schuldverschreibungen, die möglicherweise einmal zu Kursen um die 100% erworben wurden und nun ohne Aussicht auf Rückzahlung tief im Minus notieren, weiterhin zu beschäftigen. Diese „Depotleichen“ werden dann irgendwann blind verkauft. Für Fonds und viele institutionelle Investoren ist das Segment zu klein.

Zudem müssen sie sich oft auch aus regulatorischen Gründen von Anleihen insolventer Gesellschaften trennen. Als potenzielle Käufer kommen damit nur kleine Institutionelle, die sich auf diesen Bereich spezialisiert haben, sowie aktiv agierende Privatanleger in Frage. Diese Asymmetrie sowie weitere Restriktionen sprechen dafür, dass es sich bei Pleitebonds unter Chance-/ Risikoaspekten um sehr interessante Investitionsobjekte handeln kann.

Langer Atem unerlässlich

Zu den weiteren Restriktionen zählt unter anderem die geringe Liquidität. Der Handel wird immer dünner, die Spreads zwischen Geld- und Briefkurs nehmen zu. Interessenten sollten deshalb Geduld mitbringen und ausschließlich streng limitierte Kaufaufträge (knapp oberhalb der angezeigten Geldkurse) erteilen. Bisweilen kommt es auch zur Einstellung der Notiz, so dass in jedem Fall nur solche Beträge investiert werden sollten, auf die bis zur endgültigen Beendigung des meist viele Jahre dauernden Insolvenzverfahrens verzichtet werden kann. Hinzu kommt die mangelnde Transparenz. Dabei sind zunächst die vorab kaum einzuschätzenden Abwicklungskosten zu nennen. So werden Insolvenzverwalter, Mitglieder des Gläubigerausschusses, möglicherweise eingeschaltete Berater, und, und, und... natürlich vor den Gläubigern bedient. Auch die regelmäßig erscheinenden Zwischenberichte bringen dem Laien meist nur wenig Klarheit. Den besten Anhaltspunkt zur endgültigen Befriedigungsquote stellen deshalb wohl entsprechende Indi-

kationen des jeweiligen Insolvenzverwalters dar, die allerdings nur sehr selten erfolgen.

Es geht voran – hoffentlich!

Ein solcher Fall ist jedoch die **Golden Gate GmbH** (IK), bei der Insolvenzverwalter Axel W. Bierbach eine Befriedigungsquote zwischen 49 und 70% (ursprünglich 53 bis 78%) in Aussicht stellt. Die endgültige Größenordnung hängt insbesondere vom Verkaufserfolg zweier ehemaliger Bundeswehrkrankenhäuser ab. Für die Leipziger Immobilie seien laut dem letzten Sachstandsbericht (Stand: Ende April) Kaufvertragsentwürfe ausgetauscht worden. Ob es tatsächlich zu einem Abschluss kommt, muss sich zeigen. Das Objekt in Amberg wurde seit der Insolvenz der Golden Gate zumindest weiterentwickelt, und Anfang des Jahres wurde ein noch leerstehender Teil als Flüchtlingsunterkunft an die Stadt vermietet. Hier hofft Bierbach im laufenden Berichtszeitraum (bis ca. Ende Oktober) Vollzug melden zu können. Die Anleihe (WKN A1KQXX) (IK) ist aktuell für 48,90% zu haben, die letzten Umsätze fanden bei 46% statt. Gegenüber dem Briefkurs bei Erstvorstellung (April 2015) entspricht dies einem Aufschlag von 7 bzw. 14%. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Anleihe neben der Hauptforderung auch noch die Forderung auf einen Zinskupon in Höhe von 6,5% verbrieft. Die vom Insolvenzverwalter angegebene Quotenbandbreite ist bezogen auf die Schuldverschreibung somit um den Faktor 1,065 zu erhöhen und liegt damit bei 52,2 bis 74,6%.



Reizvoll auf den zweiten Blick

Bei der **MS Deutschland-Anleihe** (WKN A1RE7V) (IK) hat es Anfang des Jahres eine Abschlagszahlung in Höhe von 10% gegeben (inklusive Zinskupon 10,7%). „Nach aktuellem Stand“ geht Insolvenzverwalter Reinhold Schmid-Sperber „bei der kommenden Abschlagszahlung von einer Quote in Höhe von bis zu weiteren 10% aus.“ Bei Bezahlkursen von zuletzt 9% scheinen die Chancen damit sehr begrenzt zu sein. Bei näherer Betrachtung ergibt sich allerdings ein etwas anderes Bild. So ist auch hier der Kupon zu berücksichtigen, wodurch der genannte



Quotenwert auf 10,7% ansteigt. Hinzu kommt, dass der Nominalwert der Anleihe mit der Ausschüttung Anfang des Jahres von 100 auf 90% reduziert wurde. Statt 9% sind deshalb nur $0,9 \times 9\% = 8,1\%$ zu zahlen. Aus diesem Grund muss sich das gewünschte Volumen bei Ordererteilung auch durch 90 teilen lassen (z.B. 90.000). Der Anspruch an die Konkursmasse hat sich damit prozentual betrachtet aber nicht verändert. Dem möglichen Erlös von 10,7% ist somit ein Kaufpreis von 8,1% gegenüberzustellen, woraus sich ein Steigerungspotential von



immerhin 32,1% ergibt. Bei einer vorsichtig kalkulierten Verfahrensdauer von noch drei Jahren entspricht dies einem internen Zinsfuß von 9,7% per annum. Für eine Art „Anleiheinvestment“ ist dies im aktuellen Zinsumfeld sicherlich nicht schlecht. Sollten verschiedene Auseinandersetzungen mit der früheren Konzernmutter Aurelius sowie ehemaligen Geschäftsführern positiv verlaufen, könnte sogar noch deutlich mehr drin sein.

Rückschlag bei der Assetverwertung

Für eine Investition in die **S.A.G. Solarstrom** (IK), einen ehemaligen Anbieter von Photovoltaikanlagen, sprachen im Frühjahr 2015 gleich mehrere Aspekte. Die Pleite war in erster Linie auf Zahlungsunfähigkeit und nicht die Überschuldung der Gesellschaft zurückzuführen. Der Liquidationsprozess schien sehr erfolgreich zu verlaufen und es war bereits eine Zwischenausschüttung angekündigt worden. Letztere ist zwar auch erfolgt, mit 15,72% (WKN A1K0K5) (IK) bzw. 16,13% (WKN A1E84A) (IK) – jeweils inklusive Anspruch aus Zinskupon – fiel sie jedoch deutlich geringer als erwartet aus. Zudem gab es

Rückschläge bei der Assetverwertung. So konnten nicht alle Photovoltaikanlagen auf den Käufer übertragen werden und der Insolvenzverwalter Jörg Nerlich von der Kölner Kanzlei GÖRG musste vom ursprünglichen Verkaufspreis 10 Mio. EUR an den Käufer zurücküberweisen. Nach wie vor geht Nerlich von einer Befriedigungsquote von 50% aus, „wobei je nach Verlauf der weiteren Vermögensverwertung und der Entwicklung der Passivseite mit einer deutlich höheren oder einer deutlich niedrigeren Quote zu rechnen ist“, wie es im Zwischenbericht von Mitte Mai heißt. Nach der bereits erfolgten Teilausschüttung von 15% sollten damit aus unserer Sicht noch mindestens 35% kommen. Von großer Bedeutung für die endgültige Rückzahlungshöhe der Anleihen sind zur Insolvenztabelle angemeldete Forderungen der S.A.G. Solar UK in Höhe von 30 Mio. EUR, über deren vergleichsweise Erledigung verhandelt wird, sowie der Ausgang eines Rechtsstreits in Tschechien, bei dem es um die bereits erwähnten nicht übertragenen Photovoltaikanlagen geht.

Dr. Martin Ahlers

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

„Banken haben lediglich ein Ertragsproblem“

Smart Investor sprach in New York mit dem Fondsmanager **Chip Rewey** von Third Avenue Management über seine besten Investment-Ideen und das Revival der US-Banken.



Chip Rewey ist der Nachfolger des legendären Value-Investors Marty Whitman bei Third Avenue Management. Er ist u. a. der verantwortliche Portfoliomanager für den weltweit anlegenden Flaggschiff-Fonds des Unternehmens, den Third Avenue Value Fund (ca. 1,6 Mrd. USD Assets under Management). Der New Yorker Asset Manager ist bekannt für seine Deep-Value-Strategie, die ganz in der Tradition von Whitman vor allem auf die Bilanzanalyse setzt. Derzeit setzt Rewey vor allem auf US-Bankaktien und diversifizierte Beteiligungsgesellschaften. Für europäische Anleger hat Third Avenue Management einen UCITS-konformen Fonds mit der ISIN IE00B57HH412 sowie eine währungsgesicherte Variante in EUR mit der ISIN IE00B57HH636 aufgelegt.

Smart Investor: Mr. Rewey, wenn Sie Ihren Investmentstil mit dem von Warren Buffett und Charlie Munger vergleichen müssten, worin würden sie sich unterscheiden?

Rewey: Im Grunde genommen haben wir drei Säulen: Zunächst sehen wir uns beide Seiten der Bilanz eines Unternehmens an. Wir sichern uns ab, indem wir die Assets und die Finanzstruktur analysieren, noch bevor wir uns mit der Ertragssituation beschäftigen. Danach sehen wir uns an, ob ein Unternehmen über interessante Reinvestitionsmöglichkeiten verfügt und langfristig ein guter Kapitalallokator ist. Und als Letztes ist natürlich entscheidend, ob die Aktie günstig bewertet ist. Von Buffetts Stil unterscheidet uns damit vermutlich wenig. Im Gegensatz zu Berkshire Hathaway können wir natürlich keine Kontrollmehrheiten übernehmen ...

Smart Investor: Sie haben in Ihren Fonds Banken und Versicherungen relativ hoch gewichtet. Was finden Sie an diesen Sektoren attraktiv?

Rewey: Nicht die Sektoren an sich, um das gleich klarzumachen. In der Versicherungsbranche beobachten wir – wie Buffett – enorme Überkapazitäten durch das billige Geld. Gleichzeitig wird es für viele auf der Kapitalanlage-Seite immer schwieriger, vernünftige Ergebnisse zu erzielen. Mit White Mountain Insurance haben wir einen Branchenvertreter relativ hoch gewichtet, aber das ist ein Sonderfall. Dies ist eine Holding, die in diversen Versicherungsbereichen tätig ist und ihr Kapital opportunistisch in interessanten Nischen allo-

kieren kann. Die Aktie notiert knapp über Buchwert. Bei den Banken würde ich dagegen relativ stark zwischen europäischen und solchen aus den USA unterscheiden ...

Smart Investor: Vor den Bilanzrisiken haben Sie keine Angst?

Rewey: Nicht wirklich. In Europa ist das tatsächlich ein Problem, hier in den USA sehe ich dagegen lediglich ein Ertragsproblem. In der Finanzkrise wurden die Banken zu groß angelegten Kapitalerhöhungen gezwungen. Seitdem haben sie überschüssiges Kapital, das sie nicht im entsprechenden Umfang ausleihen können, da die Kreditnachfrage nach wie vor schwach ist. Wir halten Titel wie Comerica und Bank of New York Mellon. Die haben zwar tatsächlich niedrige Ergebnisse, notieren aber um den Buchwert. Ein Großteil der Assets besteht aus Cash, die Aktien sind dadurch nach unten abgesichert. Irgendwann wird sich das überschüssige Kapital jedoch auch wieder in Erträgen niederschlagen, dann werden auch die Multiples wieder steigen.

Smart Investor: Daneben scheinen Sie aktuell einige Beteiligungsgesellschaften interessant zu finden. Welche genau und warum?

Rewey: Da muss ich auf die drei Prinzipien unserer Investmentstrategie zurückkommen. Beteiligungsgesellschaften verfügen häufig über eine intakte Bilanz und besitzen die Fähigkeit, über interessante Kapitalrenditen langfristig zu wachsen. Solche Aktien bringen enorme Stabilität in unser Portfolio. Aktuell haben wir unter anderem die Aktien der Schweizer Pargesa im Portfolio.

Dabei handelt es sich quasi um die Holding einer Holding, da das einzige Asset von Pargesa die Beteiligung an der belgischen Holding GBL ist. Pargesa notiert mit einem Abschlag von 40% zum inneren Wert. Ich denke, dass früher oder später eine Holdingebene eingespart wird, was den Wert sichtbarer machen wird.

Smart Investor: Ein Konstrukt, das schon fast an die verschachtelten asiatischen Konglomerate erinnert...

Rewey: Ja, so wie früher die Hongkonger Hutchison Whampoa und deren Muttergesellschaft Cheung Kong Holdings. Durch eine Bereinigung der Komplexität konnte der Hauptaktionär Li Ka-shing den inneren Wert sichtbar machen. Wir halten heute die Aktie der Nachfolgerschaft CK Hutchison. Ich könnte mir durchaus vorstellen, dass es hier noch zu weiteren Spin-offs kommt. Aber auch unabhängig davon mögen wir die Assets im Telekommunikationsbereich, im Retail-Sektor und die gesamten

Infrastruktur-Beteiligungen. Das Unternehmen ist gut kapitalisiert und erwirtschaftet eine tolle Kapitalrendite. Der Aktie traue ich ein Upside-Potenzial von bis zu 60% zu.

Smart Investor: Mit dem Altenheimbetreiber Brookdale Senior Living hatten Sie im vergangenen Jahr wenig Glück. Sind Sie noch von der Aktie überzeugt?

Rewey: Absolut. Brookdale hat 2014 den Konkurrenten Emeritus übernommen. Wie bei solchen Transaktionen üblich, hat die Integration jedoch nicht sofort geklappt. Nach der Übernahme nahm zunächst der Leerstand zu, daneben haben viele Schlüsselpersonen aus dem Management das Unternehmen verlassen. Viele Marktteilnehmer hatten auf eine Abspaltung des Immobilienbesitzes gesetzt, die letztes Jahr jedoch abgeblasen wurde. Zuletzt konnte Brookdale nun jedoch wieder Preiserhöhungen durchsetzen. Langfristig sorgt die Demografie ohnehin für ein konstantes Wachstum des Geschäftes.

Smart Investor: 2015 hatten Sie in Ihrem Flaggschiff-Fonds ein leichtes Minus. Woran lag diese Performance?

Rewey: Das stimmt, wir waren letztes Jahr nicht zufrieden. Allerdings hat auch der Russel Value Index 2015 deutlich schlechter abgeschlossen als der S&P 500. Dies soll allerdings keine Entschuldigung sein. Es waren im Wesentlichen fünf Positionen, die uns eine negative Performance eingebracht haben. Eine davon haben wir mit Verlusten verkauft, die anderen haben sich in diesem Jahr dagegen sehr erfreulich entwickelt. Wir beobachten gerade ein generelles Comeback der Value-Aktien, für 2016 sind wir daher optimistisch. Ende Mai lagen wir mit einem Plus von 6,2% bereits rund 4% vor dem S&P-500-Index.

Smart Investor: Mr. Rewey, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

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

GodmodeTrader



„Systematik und Erfahrung“

Smart Investor im Gespräch mit **Carsten Schorn**,
Trader des wikifolios „Abacus“

Smart Investor: Herr Schorn, die Bezeichnung Ihres wikifolios „Abacus“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9HZ7) klingt nach Mathematik. Wie systematisch ist Ihre Vorgehensweise?

Schorn: Der Handelsansatz ist in dem Sinne systematisch, dass er nur dann einen Trade zulässt, wenn die entsprechenden Signale bzw. Indikatoren ausschlagen. Börse hat extrem viel mit Psychologie und Erfahrung zu tun, dennoch halte ich es für entscheidend, strukturiert und planvoll vorzugehen sowie dann auch seinen Handelsplan umzusetzen.

Smart Investor: Wie sieht das konkret aus?

Schorn: Im Prinzip geht es darum, früher als andere zu erkennen, wann Potenzial für eine Kursüberhebung besteht. Hohe Umsätze können beispielsweise ein Zeichen dafür sein, dass eine größere Kraft versucht, in einem Titel Fuß zu fassen. Gleichmaßen lassen sich beispielsweise im Chart „überverkaufte“ Situationen erkennen oder Ausbrüche aus einer Range. Ein sehr interessantes Thema sind Unternehmensmeldungen. An der automatisierten Verarbeitung und Bewertung solcher Meldungen forsche ich seit einigen Jahren. Letztlich soll damit abgeleitet werden, ob eine Meldung den Kurs positiv, negativ oder gar nicht beeinflusst. Ziel ist ein automatisiertes Handelssystem mit einer selbstlernenden Komponente. Stichworte zu diesem Thema sind u.a. Text-Mining, Sentiment Analysis, Big Data sowie Computational Intelligence. Teilbereiche der genannten Anforderungen deckt mein System inzwischen schon ab.

Smart Investor: Wie wichtig ist bei einem systematischen Ansatz noch die Erfahrung?

Schorn: Eine Symbiose aus Systematik und Erfahrung ist die beste Eigenschaft, die sich

ein Trader aneignen kann. Das zu erreichen – und auch zu behalten! – ist meiner Meinung nach ein anhaltender Prozess, weil sich der Markt immer wieder ändert. An diese Veränderungen sollte sich der Trader anpassen.

Smart Investor: Ihre Strategie erfüllt die Kriterien für zahlreiche wikifolio-Qualitätssiegel. Wie wichtig ist das für die Investoren?

Schorn: Diese Qualitätssiegel geben einen ersten schnellen Eindruck. Als Investor würde ich es aber nicht anders machen als bei der Auswahl meiner Aktien: Ich würde beobachten, was der Trader genau macht und wie er handelt.

Smart Investor: Sie wiesen zuletzt eine Cash-Quote zwischen 20 und 30% aus. Kann man daraus auf eine zurückhaltende Marktmeinung schließen?



Carsten Schorn

Schorn: Diese Quote ist nicht außergewöhnlich hoch. Für spezielle Fälle wie Short-Attacks oder Übernahmeangebote möchte ich immer Cash zur Verfügung haben. Letztlich bestimmt aber der Markt meine Cash-Quote. Gibt es viele Einstiegsmöglichkeiten, ist die Quote entsprechend gering.

Smart Investor: Blicken wir einmal in die Zukunft. Wo wollen Sie in drei Jahren mit

Ihrem wikifolio stehen?

Schorn: Auch in der Zukunft möchte ich das Mögliche aus den Märkten herausholen, ohne dabei zu große Risiken einzugehen. Das Wichtigste beim Handeln ist jedoch, am Ende zufrieden mit der eigenen Leistung sein zu können – sonst verliert man die innere Ruhe.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in TEUR
LS9FSW	immoweb Immobilien Deutschland	-11,02%	148,38%	-36,35%	104
LS9GTG	Jaytrader	-8,47%	115,05%	-31,63%	59
LS9GCU	Opportunist	-13,03%	100,31%	-27,18%	51
LS9ALT	Die Jahrhundert-Strategie (Aggressiv)	24,02%	93,88%	-29,54%	147
LS9DVJ	Shorttimetrading	2,62%	85,15%	-21,76%	168
LS9DKF	PEYOS Beste	5,04%	74,00%	-27,03%	1052
LS9DVL	Sunburst2013	17,23%	73,86%	-29,12%	60
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	-6,69%	68,09%	-27,50%	521
LS9DAW	Huber Long Term Value Growth	2,20%	62,60%	-18,33%	711
LS9HP2	Nebenwerte Europa	-4,04%	59,96%	-12,59%	72

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.



Leserbriefe

Lob, Kritik & Aufmunterung

? Buffett & Berkshire

Immer wieder gerne greife ich zu Ihrem Heft und natürlich las ich auch den Bericht zur Hauptversammlung von



Cover Smart Investor 6/2016

Berkshire Hathaway (IK) in Omaha. Der Besuch hat offensichtlich dem Verfasser Christoph Karl Freude bereitet. Interessant, wie Menschen eingefangen werden können und wie nett man darüber schreiben kann. Allerdings zeigt sich doch, dass sich das Unternehmen zwar deutlich besser entwickelt als seine Benchmark Dow Jones, aber es andererseits doch so profane Dinge wie Wasser und Lebensmittel (Nestlé, IK) oder wie Reinigungsmittel (Reckitt Benckiser) gibt,

mit denen man die Berkshire-Aktie (deutlich) schlagen konnte. Insbesondere, wenn man bedenkt, dass beide Aktien auch noch eine Dividendenrendite von über 3% haben – Berkshire dagegen schüttet nichts aus. Value ja, aber Berkshire nicht unbedingt.

Karl-Peter Conrads

SI Sie haben recht, der Besuch der Buffett-Hauptversammlung hat unserem Autor tatsächlich Freude gemacht. Es ging ihm allerdings nicht um eine Berkshire-Lobhudelei. Vielmehr hat die Gelegenheit genutzt, auch einen Blick auf die Bewertung der Berkshire-Aktie zu werfen (siehe Kasten auf S. 18 in SI 6/16). Was die Aktie betrifft, bleiben wir dabei: Aufgrund der Bewertung, der Sicherheit durch den angekündigten Aktienrückkauf, aber auch durch die einzigartige Konstellation eines Konzernverbundes aus unabhängigen und noch viel wichtiger: unabhängig finanzierten Tochterunternehmen, finden wir die Aktie hochattraktiv. Natürlich kann man die Performance von Berkshire mit Aktien wie einer Nestlé oder einer Reckitt Benckiser vergleichen. Am Ende bleiben Letztere aber dennoch operative Einzelunternehmen, während Berkshire mit keinem seiner fast 100 operativen Betriebe steht und fällt.

Das Argument der Dividende finden wir angesichts des Track-Records, den Buffett und Munger alleine in den letzten Jahren erzielt haben, dagegen falsch. Was brächte eine 3%ige Dividende, wenn doch die Erträge bei Berkshire auch in den kommenden Jahren mit einer Kapitalrendite von 8 bis 10% reinvestiert werden können?



? Immobilienfonds & Fremdwährungen

Nächstes Jahr werden Immobilienfonds wie der CS Euroreal aufgelöst. Würde mich freuen, wenn dieses Jahr noch ein Update oder eine Einschätzung von Ihnen folgt. Ebenfalls interessieren würde mich, wie Sie Fremdwährungsanleihen sehen. Zur Streuung kann man Edelmetalle in Zollfreilager aufbewahren. Sofern man ein Konto bei einer nicht in der EU angesiedelten Bank eröffnen möchte. Wo findet man hierzu die rechtlich zu beachtenden Details oder eine konservative Bank?

An dieser Stelle möchte ich mich auch für Ihren guten und schnörkellosen Journalismus bedanken! Und verlieren Sie trotz Politik und suboptimaler weltweiter Gemengelage nicht Ihre Freude und Ihren Witz!

Gerald Fellechner

SI Immobilien sowie auch Immobilien-Aktien und -Fonds werden in unserer September-Ausgabe das Thema sein. Seien Sie versichert, dass wir dann auch die Fondsschließungen behandeln werden. Fremdwährungsanleihen und Edelmetallaufbewahrung im Zollfreilager haben wir in der Tat schon des Öfteren im Heft besprochen, gehen Sie dazu einfach in unser Online-Archiv und suchen Sie danach – falls Sie Ihr Passwort verlegt haben, können Sie es unter abo@smartinvestor.de nochmals anfordern. Zum Thema Auslandskonto sollten Sie den Artikel auf den S. 34/35 in diesem Heft lesen. Ansonsten möchten wir Ihnen für den Zuspruch und die Aufmunterung danken. So etwas freut uns wirklich sehr.

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).

? Sei wachsam – Massenmedien und Einschränkung der Freiheit

Schon seit Längerem wollte ich mich mit einem Leserbrief zu Wort melden. Durch das Editorial „Seien Sie wachsam!“ Ihres Chefredakteurs habe ich mich nun dazu bewegen lassen. Zunächst möchte ich Smart Investor ein großes Lob aussprechen, da sich diese Zeitschrift äußert positiv von den meisten (Mainstream-) Medien abhebt. Nachdem ich sehr viele Publikationen lese (und gelesen habe), musste ich selbst erkennen, wie die Berichterstattung in den Massenmedien immer mehr zum Einheitsbrei verkommt. Ökonomen, die einen klaren Wertekompass haben und gegen den Strom schwimmen, werden nicht für ihr Engagement und ihre Zivilcourage gelobt, sondern vorgeführt, lächerlich gemacht, in die Populismus-Ecke gestellt oder schlicht totgeschwiegen. Wo ist die Freiheit geblieben? Dazu ein Zitat von Voltaire (1694 –

1778): „Ich mag verdammen, was du sagst, aber ich werde mein Leben dafür einsetzen, dass du es sagen darfst.“

Peter Scholl-Latour (Journalist und Autor, 1924 – 2014) hat dies sehr direkt formuliert: „Wir leben in einem Zeitalter der Massenverblödung, besonders der medialen Massenverblödung.“ Und der US-Soziologe Robert Staughton meint dazu: „Es ist einfach leichter, eine Lüge zu glauben, die man schon hundertmal gehört hat, als die Wahrheit, die man noch nie gehört hat.“

Cover Smart Investor 12/2015

Leider ist dieses Phänomen nicht neu. Von Gustave Le Bon (1841 – 1931), der ein bahnbrechendes Werk über Massenpsychologie verfasst hat, stammt folgende Aussage: „Nie haben die Massen nach Wahrheit gedürstet. Von den Tatsachen, die ihnen missfallen, wenden sie sich ab und ziehen es vor, den Irrtum zu vergöttern. Der, der sie zu täuschen versteht, wird leicht ihr Herr. Der, der sie aufzuklären versucht, stets ihr Opfer.“

Und auch Aussagen in der neueren Zeit von Roland Baader (Volkswirt, 1940-2012) gehen in dieselbe Richtung, z.B. zum Thema Geldsystem: „Die weit überwiegende Mehrheit der Bürger versteht wenig oder nichts vom Wesen des Geld- und Finanzsystems... und unterstützt gerade die Politiker, die bei genauer Betrachtung für die Verelendung verantwortlich sind.“ Und zum Thema Freiheit meinte Baader: „Warum braucht man

Mut, für die Freiheit einzutreten? Weil man in einem weitgehend verständnislosen und desinteressierten Umfeld systematisch vereinsamt – und manchmal sogar seine Freunde verliert.“

In diesem Sinne hoffe ich nur, dass Smart Investor weiterhin den Mut hat, sich der grassierenden Political Correctness zu widersetzen. Bedenken Sie: „Wahrer Journalismus ist, zu veröffentlichen, was jemand uns nicht wissen lassen möchte. Alles andere ist Propaganda“ (Horacio Verbitsky, argentinischer Reporter).

Ich kann den Worten von Ralf Flierl und insbesondere Reinhard Mey in seinem Lied „Sei wachsam!“ nur voll zustimmen: „Pass auf, dass du die Freiheit nutzt. Die Freiheit nutzt sich ab, wenn du sie nicht nutzt.“ Dabei kommen mir noch die Worte von Benjamin Franklin in den Sinn, einem der Gründerväter der Vereinigten Staaten: „Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, wird am Ende beides verlieren.“ Schließen möchte ich mit einem Zitat von Jean Paul Sartre, dem großen französischen Schriftsteller und Intellektuellen: „Wenn ihr Eure Augen nicht gebraucht, um zu sehen, werdet ihr sie brauchen, um zu weinen.“

Gerhard Paula

SI Wir wollen es an dieser Stelle mit Charlie Munger, dem Compagnon von Warren Buffett, halten: „Dem ist nichts mehr hinzuzufügen.“

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Erratum

Beim Vorspann zum Interview auf S. 39 im Special „**Clean-Energy 2016**“ zum Thema Rechtssicherheit von Einspeisevergütungen mit **Thorsten Müller**, dem Wissenschaftlichen Leiter der Würzburger Stiftung Umweltenergiegerecht, wurde von der Redaktion versehentlich die frühere Amtsbezeichnung „Akademischer Rat“ angegeben: Seit seinem Ausscheiden bei der Universität Würzburg im Jahr 2011 ist er kein Beamter mehr.

Buchbesprechungen

„Geldputsch“

Es scheint eine Frage der Zeit zu sein, bis Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), sein letztes Pulver verschossen hat. Zinssenkungen, Anleihekaufprogramme, EZB-Strafzinsen – alle Maßnahmen verliefen bis dato ins Leere. Die Eurokrise konnte weder eingedämmt noch ausgemerzt werden. Im Gegenteil: Vertragsbrüche sind in Europa an der Tagesordnung, z.B. wenn die EZB auf Um- und Schleichwegen die Staatsfinanzierung besorgt. Die EZB geht sogar noch einen Schritt weiter: Sie finanziert „in Wirklichkeit mit dem Geld der Steuerzahler überschuldete Staaten und betreibt auf diesem Weg Umverteilung zwischen den Euro-Staaten.“

Die unrühmliche Rolle der EZB mag ein zentrales Thema sein – aber wahrlich nicht der einzige Baustein, mit dem sich der promovierte Rechts- und Staatswissenschaftler Wolfgang Hetzer in seinem Werk eingehend befasst. Es geht ihm vielmehr um ein umfängliches Verständnis des Konstrukts der EU mit all ihren politischen, geschichtlichen und

ideologischen Facetten. Damit bietet sich dem Leser die Möglichkeit, in einem einzigen Werk die wesentlichen Informationen und Zusammenhänge zur EU nachzuschlagen. Dass dies nicht immer leichte Kost darstellt, verdeutlicht ein kurzer Blick ans Ende des Buches – Literaturhinweise und Anhang nehmen immerhin stattliche 37 Seiten ein.

Fazit: Ein sehr dichtes und kompaktes Buch, das ohne Redundanzen auskommt – dazu tagesaktuell und schonungslos entlarvend. „Zu den beunruhigendsten Erkenntnissen gehört die Auflösung des Prinzips der Rechtlichkeit durch vermeintlich zwingende Gesichtspunkte der Politik und der Ökonomie. Die Folge ist ein Vertrauensverlust, der angesichts weiterer unbewältigter Großkrisen katastrophalen Ausmaßes die in den letzten Jahrzehnten größte und wichtigste Errungenschaft der europäischen Nationen bedroht: das friedliche Zusammenleben der Völker auf dem europäischen Kontinent.“

Marc Moschettini



„Geldputsch: Die Europäische Zentralbank kauft einen Kontinent“
von Wolfgang Hetzer;
Westend Verlag; 320 Seiten;
17,99 EUR

„Gold 10 000 Dollar?“

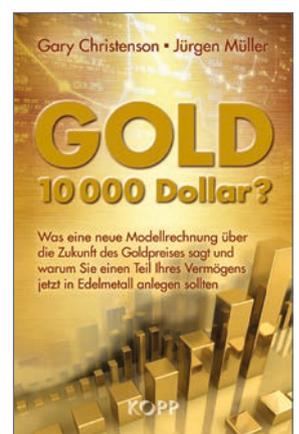
Wo steht der Goldpreis in fünf Jahren? Gary Christenson, ein studierter Physiker und pensionierter Buchhalter und Geschäftsmann aus den USA, beantwortet diese Frage mit einer mathematischen Modellrechnung. Jürgen Müller hat diese Arbeit ins Deutsche übertragen und durch wichtige Aspekte – wie „Peak Gold“ – ergänzt.

Gold weist mit der Geldmenge M3 und dem Rohölpreis eine positive und mit dem S&P 500 im zyklischen Auf und Ab eine inverse Korrelation auf. Gary Christenson entwickelte aus diesen drei makroökonomischen Variablen eine mathematische Formel, die den über einen gleitenden Durchschnitt geglätteten Goldpreis seit 1971 mit 98-%iger Genauigkeit abbildet. Christenson schreibt, das sei ein gutes Ergebnis. Man kann in aller Unbescheidenheit hinzufügen: Das ist sensationell! Der von Christenson für Ende 2015 errechnete „faire“ Goldpreis liegt bei 1.281 USD – was der Realität sehr nahe kommt.

Unter der Annahme, dass sich die makroökonomischen Variablen in den kommenden Jahren genauso verhalten wie in den vergangenen vier Dekaden, errechnete Christenson einen „fairen“ Goldpreis, der 2018 bei 1.700 – 2.000 USD/oz und 2021 bei 2.500 – 3.500 USD/oz liegt. Da der Markt grundsätzlich unter- oder übertreibt, ist zu erwarten, dass am Ende dieser Aufwärtsbewegung der reale Goldpreis um bis zu 100% über dem errechneten „fairen“ Wert liegen wird. Die Charttechnik, die einen Goldpreis von etwa 10.000 Dollar im Jahr 2021 nahe legt, deckt diese Berechnungen. Auch durch die zyklischen Veränderungen der Relation Gold zu Silber werden diese Annahmen bestätigt.

Fazit: Ein extrem gutes Buch, ein „Muss“ für jeden an Edelmetallen interessierten Anleger.

Rainer Kromarek



„Gold 10 000 Dollar?“,
Gary Christenson, Jürgen
Müller, Kopp Verlag,
142 Seiten, 16,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Arcos Dorados	A1H9NG	6	John Menzies	885218	68
Deere & Co	850866	6	Vivendi	591068	68
Richemont	A1W5CV	6	Zimmer Biomet	753718	68
Richelieu Hardware	812649	7	Anthem	A12FMV	70
World Acceptance	892493	7	Aurelius	A0JK2A	70
Lockheed Martin	894648	11	BB Biotech	A0NFN3	70
Lowe's Companies	859545	11	bet-at-home.com	A0DNAY	70
Activision Blizzard	A0Q4K4	12	Bijou Brigitte	522950	70
Altria Group	200417	12	Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70
Church & Dwight	864371	12	Eurokai Vz.	570653	70
Commerce Bancshares	859672	12	First Majestic Silver	A0LHKJ	70
Dollar Tree	A0NFQC	12	Goldcorp	890493	70
Laboratory Corp.of Amer. Hldgs	895308	12	Grenke	A161N3	70
Sherwin-Williams	856050	12	Hochdorf Holding	A0MYT7	70
Thermo Fisher Scientific	857209	12	Klondex Mines	727231	70
2G Energy	A0HL8N	38	MAN St.	593700	70
AHT Syngas Energy	A12AGY	38	Publity	697250	70
Bayer	BAY001	62	Solutions 30	A14T2W	70
F24 AG	A12UK2	65	Stada Arzneimittel	725180	70
UMT AG	528610	65	Visa	A0NC7B	70
BayWa	519406	66			

Die in der Tabelle auf S. 15 vorgestellten Aktien werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2016

Seidenstraße: Mega-Infrastrukturprojekt

Edelmetalle: Jetzt muss man sei haben

Kapitalschutz: Ideen fürs Finale Grande

Altersvorsorge: Die große Rentenlücke

Value-Investments: Den Euro für 50 Cent kaufen

Bargeldverbot: Einschnitt in die Freiheit

Für Ernstfall: Vollmachten und Patientenverfügung

Immobilien-Investments: Aktien & Fonds

Afrika: Der schwarze Kontinent unter der Lupe

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Strategie-Fonds: Mit festen Regeln auf Performancejagd

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, Nr. 7 (Juli)

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, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Marko Gränitz, Fabian Grummes, Dorena Jacob,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Dr. Frank Bierlein, Rüdiger Braun, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Julien Müller, Oliver Paesler, Chip Rewey,
Natalia Veinoglou, Dr. Georg Graf von Wallwitz

Interviewpartner:

Friedrich Bensmann, Daniel Haase, Andreas Helber,
Michael Keppler, Heiko Schrang, Carsten Schorn

Gestaltung:

artenetwork Werbeagentur
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis
Titel: fotolia – Aron Amat, picattos

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:

17.06.2016

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland,
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

The „Zeitgeist“ goes global

Von Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou (China)

In Europa regiert König Fußball. Solange der Ball läuft, müssen andere Dinge zurückstehen bzw. bleiben unbeachtet. An sich wären Ablenkungsereignisse wie die EM gar nicht mehr nötig. Zumindest in Deutschland nicht. Man stört sich ja nicht einmal daran, dass die deutschen Balltreter ohne die eigenen Farben auflaufen. In wirklich wichtigen Fragen herrscht ohnehin betretenes Schweigen. Umso bemerkenswerter, wie das Ausland die Situation in Deutschland wahrnimmt.

So erregte beispielsweise der Protest einiger moslemischer Studenten an der FU Berlin für den Erhalt ihrer Gebetsräume die Gemüter in den sozialen Medien in China. Sanfte Stimmen merkten an, dass dann aber doch bitte auch Hindus und Buddhisten eigene Gebetsräume bräuchten. Hitzköpfigere forderten gar den Einsatz der Armee und ergingen sich in allgemeinen Hasstiraden. Womit einmal mehr der latente Rassismus der Chinesen offenbar wurde. Wie man ihn auch jüngst in einem Werbespot für Waschmittel sah: Eine hübsche Chinesin steckt einen sie antanzenden Schwarzen kurzerhand in die Waschmaschine und aus selbiger springt nach dem Waschgang ein schöner Asiate. Der Spot sorgte seinerseits wiederum in den sozialen

Netzwerken des Westens für Aufregung. Dass das Werbefilmchen jedoch ein italienisches Vorbild hat, in dem ein schmalbrüstiger Italiener im Schiesser Feinripp durch den Waschgang zu einem muskelgestählten Schwarzen wird, war keinen Aufreger wert. Es ist eben noch lange nicht dasselbe, wenn zwei das Gleiche machen.

An sich aber haben die Chinesen andere Sorgen als Moslemproteste in Deutschland oder politische korrekte Werbung. Dank dramatischer Geldmengenausweitung sind die Preise in den (gefühlten) Galopp verfallen. Insbesondere das religiös so heikle Schweinefleisch ist im wahrsten Sinne „sauteuer“ geworden. Dazu lässt der Umbau der chinesischen Wirtschaft selbige stottern, was sich dann sogleich in geringerem Wachstum und weniger Arbeitsplätzen niederschlägt.

Traditionell beantworten Chinesen derartige Probleme mit einer besseren Ausbildung für ihre Kinder. Insofern war die diesjährige Gao Kao („hohe Prüfung“) noch einmal wichtiger als sonst. Das gesamte Land war Anfang Juni im Ausnahmezustand. Zwei Tage intensiver Prüfungen, die über das weitere Schicksal der 18- und 19-Jährigen entschieden. Wer hier mit sehr guten Noten besteht, dem stehen alle Wege offen. Wer versagt, dem bleiben in der Folge auch Karriere, Einkommen und oft genug sogar die Familiengründung versagt.

Unter diesem gewaltigen Druck kollabierten in der Vergangenheit viele. Folglich beschloss Peking nun eine Abkehr von diesem schrecklichen Wettbewerbsdruck. Dieses Jahr war die Gao Kao erstmals nur zwei statt drei Tage lang, und künftig sollen nicht mehr nur harte Kernfächer wie Mandarin, Mathematik, Physik oder Englisch in die Noten einfließen, sondern auch weiche Faktoren wie Kunst, Benehmen und soziales Engagement. Solange der Zeitgeist also auch im fernen Osten weht, muss man sich im Westen nur bedingt sorgen. In wenigen Jahren wird auch China über Genderngerechtigkeit beim Toilettengang debattieren, die Waschmittelwerbung wird dann nur mehr die korrekten Farbwashgänge wählen und ständig steigende Preise wird niemand mehr mit den Geldmengenausweitungen der Regierung in Verbindung bringen.



Fabian Grummes





Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2016

anzukündigen:

„Besseres Geld für die Welt“

Samstag, 8. Oktober 2016,

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann
Université d'Angers

Viel Lärm um nichts? Die ‚Österreichische‘ Kritik des Geldsystems

Professor Dr. Thorsten Polleit
Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Geldreform-Vorschläge der ‚Austrians‘

Professor Dr. Joseph Huber
Martin-Luther-Universität Halle

Zum Konzept des Vollgeldes

Professor Dr. Philipp Bagus
Universidad Rey Juan Carlos Madrid

Irrwege der Geldkritik

Aaron Koenig
Bitfilm-Production

Bitcoin und Blockchain – eine technologische Revolution

Wir würden uns freuen, Sie zur 4. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2016

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

