

# Smart Investor

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)

## Stabile Wurzeln, reiche Ernte

### Warum sich Value auszahlt



**Afrika:**  
Schatten  
überwieg

**Das große Bild:**  
Von Brexit, Terror  
und Bankenkrise

**Neue Seidenstraße:**  
Ein langer Weg –  
in jeder Hinsicht



# 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 – 18:15 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr: Lunch

ab 18:15 Uhr: Get-Together Cocktailparty

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter [www.src-research.de/ffs](http://www.src-research.de/ffs) oder [www.kirchhoff.de](http://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 | > Lloyd Fonds 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

## Eliten und Briten

In einem Fernsehinterview, welches unser Bundespräsident Joachim Gauck kürzlich gab, antwortete er auf die Frage nach den Ängsten vieler Menschen im Hinblick auf die Flüchtlingskrise folgendermaßen: „Die Eliten sind gar nicht das Problem, die Bevölkerungen sind im Moment das Problem.“

Aha! Die Bevölkerung – also Sie und ich – sind das Problem, weil wir partout nicht verstehen wollen, dass es die Eliten – also er, Frau Merkel und noch ein paar andere – mit der Massenmigration nach Europa nur gut mit uns, dem Volk, meinen. Interessant wäre zu wissen, ob Herr Gauck denselben Satz aktuell, nach den Vorkommnissen in Nizza, Würzburg, Reutlingen, München, Ansbach und in der Normandie nochmals so sagen würde...

Oder vielleicht hat sich Herr Gauck damals nur in der Wortwahl vergriffen? Ich glaube das nicht, denn an anderer Stelle hat er sich dahingehend geäußert, dass er die Einführung von Volksabstimmungen – wie z.B. beim Brexit – für keine gute Idee halte. Denn er gehe nicht davon aus, dass das Volk die komplexen Entscheidungen, die zu fällen seien, wirklich kompetent beurteilen könne. Soso, aber er und seine Eliten können das!?

Nun ist Joachim Gauck kein TV-Komiker und auch kein politischer Hinterbänkler einer links- oder rechtslastigen Splitterpartei. Nein, er ist der deutsche Bundespräsident! Und als solcher wird er auch sonst nicht müde, bei jeder passenden – und auch unpassenden – Gelegenheit ein Hohelied auf die Demokratie anzustimmen.

Aber vielleicht ist Gauck ein unglücklicher Ausnahmefall in der politischen Landschaft!? Na, dann schauen wir mal zu unseren südlichen Nachbarn: Dort hat Alexander van der Bellen, Kandidat und kurzzeitig auch gewählter österreichischer Bundespräsident, während des Wahlkampfes verkündet, dass er – so er Präsident werden würde – der FPÖ nicht den Auftrag zur Regierungsbildung erteilen würde, wenn sie nach der nächsten Nationalratswahl stärkste Kraft im Parlament werden sollte.



Ralf Flierl, Chefredakteur

Zu Deutsch: Das Volk darf alles bekommen, nur nicht FPÖ. Was hat das mit Demokratie zu tun?

Vielleicht haben wir, das Volk, alle nur ein falsches Verständnis von Demokratie! Eigentlich bekommt das Volk nur dann seinen Willen durchgesetzt, wenn er mit dem Willen der Eliten übereinstimmt. Ansonsten hat das Volk eben Pech gehabt...

So jedenfalls könnte man EU-Kommissionschef Jean-Claude Juncker deuten. Denn nachdem das griechische Volk für eine Regierung stimmte, die die dortige von der EU aufgezwungene Kürzungspolitik beenden wollte, stellte er im Brustton der Überzeugung fest: „Es kann keine demokratische Wahl gegen EU-Verträge geben.“ Und völlig richtig, wenn auch sehr entlarvend, gab der EU-Parlamentspräsident Martin Schulz in einem Interview freizügig zu: „Wäre die EU ein Staat, der die Aufnahme in die EU beantragen würde, müsste der Antrag zurückgewiesen werden – aus Mangel an demokratischer Substanz.“ Alles klar! Oder?

Und dann wundern sich unsere Eliten noch, dass die Briten die große Gelegenheit, dieser ach so demokratischen EU Lebewohl zu sagen, mit Kuschhand angenommen haben? Liebe Briten, ich beneide Euch.

Mehr zum Brexit und zum Terror finden Sie auf S. 47. Daneben empfehle ich Ihnen aber auch alle anderen Artikel in diesem Heft.

Mit den besten Grüßen in diesen schweren Zeiten

## 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](http://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 Verwaltungsverzeichnis 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 Titelstory / Value-Konferenzen: Warren 2.0?
- 8 Titelstory / Interview: „Geben Sie jedes Jahr weniger aus, als Sie einnehmen!“; Gespräch mit Value-Investor Whitney Tilson
- 10 Titelstory / Value-Aktien: Alles andere als Fallobst
- 14 Afrika-Aktien: Hoffnungsträger auf der Suche nach Kurs-Elan
- 18 Kupfer: „Leben ist Energie“

**Hintergrund**

- 20 Die „Neue Seidenstraße“
- 24 Bargeldverbot  
„Es geht um unsere Freiheit“; Gespräch mit Thorsten Schulte
- 26 Österreichische Schule / Interview  
„Brüsseler Fassadendemokratie verkommt zur Diktatur“; Gespräch mit Matthias Weik und Marc Friedrich
- 29 Österreichische Schule /  
Buchbesprechung SOS Europa
- 30 Lebensart & Kapital – International  
Europa – Exodus der Millionäre
- 34 Politik & Gesellschaft  
„Die Rente ist sicher? – Da lachen ja die Hühner!“; Gastbeitrag von Michael Grandt
- 36 Phänomene des Marktes  
Value-Effekt
- 38 Nachhaltiges Investieren  
Neues Nachhaltigkeitsrating für Investmentfonds

**Fonds**

- 40 **Inside**  
Werte heben
- 42 **Analyse I**  
Schmitz & Partner Global Defensiv; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 43 **Analyse II**  
BANTLEON Opportunities World; Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Multi Manager GmbH
- 44 **Interview**  
„Am Ende wird es wieder der deutsche Steuerzahler richten“; Gespräch mit Frank Fischer, Shareholder Value Management AG
- 46 **News, Facts & Figures**  
Grüne Vorzeichen



Foto: © www.sant-lho.de

**14**

**Afrika**

Der „Chancenkontinent“ Afrika kommt einfach nicht in Schwung. Zwar gibt ein durchaus einen konjunkturellen Aufschwung zu verzeichnen, allerdings ist dieser nicht in der Lage die negativen Aspekte zu kompensieren. Wie die aktuelle Lage sich gestaltet und was es im Besonderen zu beachten gilt, erläutern wir ab S. 14.



Foto: © monicallio / www.fotolia.com

**20**

**Neue Seidenstraße**

Die chinesische Regierung möchte einem der ältesten Handelswege der Welt wieder neuen Glanz verleihen. Die Rede ist von der „Neuen Seidenstraße, die sowohl auf dem Land- als auch dem Seeweg zwei Drittel der Weltbevölkerung verbindet“. Welche wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und geopolitischen Implikationen es dabei gibt, legen wir ab S. 20 dar.



**Titelstory / Value 6**

Stabile Wurzeln, reiche Ernte – das ist das Credo vieler Value-Anleger. Für unübersichtliche Zeiten genau das richtige Konzept? Spannende Investment-Ideen finden Sie ab S. 8. Über die Auswirkungen von niedrigen Zinsen haben wir uns mit Value-Legende Jean-Marie Eveillard unterhalten (S. 74). Daneben haben wir mit Whitney Tilson über die Grundlagen des Value-Investing gesprochen (S. 8). Über aktuelle Marktrisiken sprachen wir mit Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG (S. 44). Um Value mit System oder gleich mit einem intelligenten Computer ging es auf den diesjährigen Value-Konferenzen in Deutschland (S. 6).



Jean-Marie Eveillard



Whitney Tilson



Frank Fischer



# 47

## Das große Bild

Vor der Brexit-Abstimmung warnte der Mainstream die Briten noch eindringlich davor, der EU die kalte Schulter zu zeigen. Zwar kam es zum Bruch, aber das Leben ging weiter. Welche Chancen im Brexit gerade auch für die Brüger Europas stecken und welche Gefahrenmomente Bankenkrise und Terror bergen, lesen Sie ab S. 47.



# 24, 26, 66

## Interviews

Warum es sich lohnt, für den Erhalt des Bargelds zu kämpfen, beschreibt „Silberjunge“ Thorsten Schulte (l.o.) ab S. 24. Das Bestsellerautoren-Duo Matthias Weik (l.u.) und Marc Friedrich (r.u.) präsentiert ab S. 26 seine neuesten Erkenntnisse zu aktuellen Krisenherden. Thomas Stümmler (r.o.), Co-Vorstand der Vectron Systems AG, stellt ab S. 66 das Erfolgsrezept seines Unternehmens vor.

## Research – Märkte

- 48 Das große Bild  
Willkommen in der Endzeit!
- 50 Löcher in der Matrix
- 55 Charttechnik  
Totgesagte
- 56 Relative Stärke  
War da was?
- 57 Sektoranalyse
- 57 Intermarketanalyse
- 58 Demografie & Börse
- 58 Handelssysteme
- 59 sentix Sentiment
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Edelmetalle  
„Ein neuer Bullenmarkt“

## Research – Aktien

- 62 Aktie im Blickpunkt  
Berkshire Hathaway Inc.
- 64 Buy or Good Bye  
JDC Group und  
ProSiebenSat.1 Media
- 65 Mittelstandsaktien  
Keen on Clean ... Energy!
- 66 Moneytalk  
„Wir sind ein solider Mittelständler  
mit Startup-Fantasie“; Thomas  
Stümmler, Vectron Systems AG
- 68 CANSLIM-Aktien  
Besser sein als andere
- 70 Musterdepot  
Zurück über Null
- 72 Anleihen  
Wenn die Verbraucherpreise  
durch die Decke gehen

## Potpouri

- 74 Interview mit einem Investor  
Jean-Marie Eveillard
  - 76 wikifolio  
Trading „The Brexit“
  - 77 Leserbrief  
Über Psychopathen
  - 80 Buchbesprechungen  
„Gold-Revision“ und  
„Deutschland, das glaubt man nicht“
  - 82 Zu guter Letzt  
Exekutive Schizophrenie
- 
- 81 Unternehmensindex/Impressum  
und Vorschau bis  
Smart Investor 12/2016



Solit

substanzoptimiert, liquide, transparent.

## Edelmetalle sicher lagern



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

[www.solit-kapital.de](http://www.solit-kapital.de)



Auszeichnung des SOLIT Angebotes  
GoldSilberShop.de SICHERLAGER

**(0800) 4004 220**  
(kostenlose Servicehotline)



Solit  
Canada

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

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

[www.solit-canada.com](http://www.solit-canada.com)



## Titelstory / Value-Konferenzen

# Warren 2.0?

Auf den Value-Konferenzen in Frankfurt / Main und München ging es dieses Jahr um den Computer als Warren Buffetts Nachfolger, aber auch um die Bedeutung von wirtschaftlichen Zyklen für Anleger.

Die Frage ist wohl so alt wie die Börse, aufgrund der technologischen Entwicklung jedoch aktueller denn je: Ist Investieren eine Kunst, die von der Genialität des Anlegers lebt, oder eben doch ein Handwerk, das bestimmten erlernbaren Regeln folgt? Ist letzteres der Fall, könnten die Bemühungen von Hendrik Leber voll ins Schwarze treffen. Denn der Frankfurter Value Investor hat sein Unternehmen ACATIS zum Versuchslabor für künstliche Intelligenz gemacht. Mit seinen Forschungsbemühungen setzt er auf den Asset Manager der Zukunft: den Computer. Diese Entwicklung hat er auch zum Thema seiner 13. ACATIS Value-Konferenz gemacht, die am 20.5. unter dem Motto „Mensch, Maschine und Modelle – die Macht der Muster in der Finanzwelt“ in Frankfurt/Main stattfand.

## Dumme und clevere Computer

Und Leber wird schnell deutlich: Bei künstlicher Intelligenz geht es eben nicht nur um die Erkennung von Mustern, auf die der Mensch im Zweifelsfall auch selbst gekommen wäre. Sondern vielmehr um das selbstständige Erlernen völlig neuer Zusammenhänge, die dem Menschen bislang entgangen sind. Und genau hier fängt es an, kompliziert zu werden. Denn viele Aufgaben, die heute Computer übernehmen, finden vor allem unter Anleitung des Menschen statt. Am Ende bleibt der Computer dann bei einem regelbasierten Absatz stehen – ist im Grunde genommen also immer noch „dumm“. Ganz anders sieht es dagegen bei den vielen Beispielen aus, die es im Bereich von „Deep Learning“ gibt. So werden bereits heute von selbstlernenden Programmen Bilder und deren Inhalte erkannt, Autofahren erlernt (durch zehn Stunden passives „Zusehen“) oder ein Bild im Stile von Rembrandt gemalt. Ist der Computer also bereits heute besser als der Mensch?

Vermutlich nicht. Allerdings ist die Software unserem Verstand in einigen Punkten überlegen. So ist das menschliche Gehirn notorisch schwach in der Analyse von Wahrscheinlichkeiten oder in der Definition von Erwartungswerten. Darüber hinaus neigen wir zur Emotionalität, sind „Herdentiere“ und denken notorisch kurzfristig. Allesamt keine guten Eigenschaften für einen Value-Investor, weswegen Hendrik Leber eben auch bei seinen Investment-Entscheidungen auf die Unterstützung der intelligenten Maschinen baut. Diese sollen ihm bei der Analyse von Geschäftsberichten, der Auswertung von Ad-hoc-Mitteilungen oder der Kombination

von Bilanzzahlen helfen. Mit verblüffenden Resultaten: So hätte die Software Apple anhand seiner Zahlen nicht mehr in die Gruppe der Elektronikhersteller gesteckt, sondern vielmehr in die Kategorie der Luxusprodukte.

## Noch kein neuer Value-Guru programmiert

Mit dem Projekt „Quantenstein“ versucht man bei ACATIS aber auch erste Testläufe, die völlig autark vom Menschen agieren. So hat der Asset Manager das wikifolio „Quantenstein Junior“ aufgelegt, das mit Textanalyse die Kommentarfunktion der Crowd-Investing-Plattform auswertet. Durch das Enkodieren der Semantik sollen Rückschlüsse auf die Performance gezogen werden. So werden vom Computer Aussagen wie „Haben Rücksetzer zum Zukauf genutzt“ als negativ gewertet, da solche Kommentare offensichtlich hauptsächlich schlechte Kaufentscheidungen begleiten. Allerdings ist der beobachtbare Zusammenhang bislang für echtes Value-Investing noch viel zu kurzfristig, lediglich die Ein-Tages-Performance lässt sich durch die Textanalyse verbessern.



Das Publikum auf der Value Intelligence Conference im Hotel Bayerischer Hof in München lauscht den Ausführungen von Prof. Thorsten Hens. Quelle: Value Intelligence Advisors GmbH

Dagegen möchte Leber seinen „Quantenstein“ mittelfristig eher für die langfristige Perspektive fit machen.

Denn er ist natürlich nicht der einzige, der in dieser Richtung forscht. Insbesondere Hedgefonds besitzen eine große Affinität

zur künstlichen Intelligenz, scheinen sich bei ihren Programmen jedoch auf kurzfristige Entscheidungen zu konzentrieren. ACATIS folgt dagegen dem Motto: „Schuster, bleib bei deinen Leisten.“ Das Ziel der Value-Manager ist daher vielmehr ein computerbasierter Warren Buffett 2.0 als ein High-Frequency-Trader ohne menschlichen Hintergrund. Der langfristige Trend zum Computer als Asset-Manager sei ohnehin nicht aufzuhalten, so Leber. Langfristig drohe damit bis zu 80% der heutigen Asset-Manager die Arbeitslosigkeit. Ein Fünkchen Hoffnung hat Leber unterdessen noch, dass er selbst zu den verbleibenden 20% zählen wird. Falls nicht, soll es zumindest sein „Quantenstein“ sein, der nach Value-Manier die Gelder seiner Kunden verwalten wird.

Um regelbasierte Investmentansätze ging es auch auf der Münchener Value Intelligence Conference 2016, die in diesem



Stefan Rehder, Initiator und Organisator der Münchner Value Intelligence Conference, im Gespräch mit der Value-Legende Jean-Marie Eveillard (links). Quelle: Value Intelligence Advisors GmbH

Jahr erneut vom Asset Manager VIA GmbH und deren Geschäftsführer Stefan Rehder veranstaltet wurde. Daneben beschäftigten sich dort die Redner aber auch mit den Zyklen der Volkswirtschaften und den damit einhergehenden Value-Fällen für Investoren. Regelrecht „österreichische“ Ansätze in der Welt des Value-Investing!

### Besser großartig als systematisch

Zunächst stellte aber Prof. Thorsten Hens, Professor für Financial Economics an der Universität Zürich, das Fünf-Faktoren-Modell von Fama und French vor. Mit diesem Ansatz haben die beiden Wissenschaftler ihr bekanntes Drei-Faktoren-Modell um zwei weitere Sphären erweitert. Zusätzlich zur Korrelation einer Aktie mit dem Gesamtmarkt, der Größe eines Unternehmens und dem Preis/Buchwert berücksichtigt das neue Modell auch die Profitabilität eines Unternehmens sowie das Wachstum der Investitionen. Mit den beiden neuen Faktoren entwickelt sich das Modell zunehmend in Richtung des Ansatzes von Warren Buffett. Denn Profitabilität kann eben auch als ein Kriterium für die Qualität eines Geschäftsmodells gewertet werden.

Beim Investitionswachstum ist es dagegen exakt umgekehrt: Je geringer die Kapitalintensität, desto größer offensichtlich der Performan-

cebeitrag. Laut Hens gibt es dafür sogar eine wissenschaftliche Erklärung. So sei es die überzogene Zuversicht der Vorstände, die üppige Investitionen häufig in Millionengräber verwandelt. Typisch für Boom- und Bust-Zyklen, wie sie die Österreichische Schule sieht, treffen die getätigten Investments dann jedoch auf einen nicht vorhandenen Markt. Dem Vergleich mit Warren Buffetts Performance halten Fama/French über die Jahre jedoch auch mit ihrem erweiterten Modell nicht stand. Was Hens zu der Aussage verleitet: „Besser systematisch als falsch, aber besser großartig als systematisch.“

### Zeichen einer Blasenbildung

Boom- und Bust-Zyklen waren auch das Thema von Edward Chancellor, einem Finanzhistoriker, der bis vor Kurzem im Asset Management des Vermögensverwalters GMO tätig war. Für ihn sind Investitionszyklen und die dadurch ausgelösten Fehlinvestments der maßgebliche Grund für Asset-Preisblasen. Historisch seien diese Zyklen eindeutig belegbar, so unter anderem beim Bau der britischen Eisenbahnen im 19. Jahrhundert oder Japans Bubble-Ökonomie der 80er Jahre. Für Investoren gibt es laut Chancellor jedoch eindeutige Indizien, mit denen sich Investitionsblasen identifizieren lassen: Meist wachsen in solchen Phasen die Assets der Unternehmen im Einklang mit der Stückzahl der ausgegebenen Aktien sowie den ausstehenden Schulden. Gleichzeitig nehmen die Kapitalinvestitionen im Verhältnis zu den Abschreibungen überproportional zu, die sogenannte Cash Conversion (Verhältnis des Cashflows zum Jahresüberschuss) dagegen deutlich ab. Value-Aktien unterstellt Chancellor generell einen geringeren Hang zur Überinvestition – und zwar aus einem simplen Grund: Da diese Aktien üblicherweise nicht zu teuer gepreist werden, gibt es auf Unternehmensebene auch einen geringeren Hang zur Kapitalaufnahme. Fehlinvestitionen werden damit zumindest reduziert.

### Mississippi-Bubble Reloaded

In einer Podiumsdiskussion mit Gregor Mast von Finanz & Wirtschaft sowie der Value-Legende Jean-Marie Eveillard wurden die Thesen von Edward Chancellor auf die heutige volkswirtschaftliche Situation übertragen. Sowohl Chancellor als auch Eveillard vertraten die Meinung, dass wir bezüglich der Investitionszyklen derzeit unbekannte Territorien betreten. Aktuell sehen wir eine Bubble in nahezu allen Asset-Preisen. Beide sehen sich als Anhänger der Österreichischen Schule und machen den künstlich erzeugten Kreditboom durch die Zentralbanken für diese Entwicklung verantwortlich. Für den Historiker Chancellor gibt es jedoch einen geschichtlichen Vergleich: die Mississippi-Bubble von John Law zu Beginn des 18. Jahrhunderts. Auch damals wurden die Zinsen künstlich gesenkt sowie durch Fiat-Money die französischen Staatsschulden aufgekauft. Nach wenigen Jahren kollabierte das System, da Wohlstand eben nicht „erdrückt“, sondern nur erwirtschaftet werden kann.

Mit Jean-Marie Eveillard sprachen wir im Anschluss noch einmal über niedrige Zinsen und dadurch erhöhte Risiken, gleichzeitig jedoch auch über seine unveränderten Value-Grundsätze. Sie können unser Interview auf S. 74 lesen. ■

Christoph Karl

Titelstory / Interview

# „Geben Sie jedes Jahr weniger aus, als Sie einnehmen!“

Smart Investor sprach mit dem Value-Investor **Whitney Tilson** über seinen späten Start ins Investorenleben, konzentrierte Portfolios und die richtige Einstellung, um Vermögen aufzubauen.



*Whitney Tilson gilt als einer der bekanntesten Value-Investoren weltweit. Mit seinem Kase Capital Fonds setzt er auf ein konzentriertes Portfolio an hochqualitativen Unternehmen. Im Unterschied zu seinem Vorbild Warren Buffett setzt er jedoch gleichzeitig auf ein Portfolio an Short-Positionen, darunter zuletzt die Aktien von World Acceptance und Lumber Liquidators. Auf der Long-Seite hält er seit Jahren eine große Position in Berkshire Hathaway. Auch zum heutigen Kurs attestiert er dieser Aktie eine signifikante Unterbewertung. Die Aktie der Buffett-Holding, welche wir auf S. 62 analysieren, stellt für Tilson ein Basisinvestment für jedes Portfolio dar.*

**Smart Investor: Mr. Tilson, nicht jeder Anleger ist der neue Warren Buffett. Was sollte man beachten, um ein guter Value-Investor zu werden?**

*Tilson:* Es kommt ein bisschen darauf an, in welcher Phase im Leben man steht. Aber fangen Sie früh mit dem Investieren an – und zwar mit echtem Geld, egal wie viel oder wie wenig es ist. Selbst mit 1.000 Dollar lassen sich fünf Aktien kaufen. Investieren ist ein Geschäft, in dem man von Leuten mit großer Erfahrung am meisten lernt. Junge Leute sollten daher versuchen, einen Job in der Branche zu bekommen, am besten bei den interessantesten Firmen. Sie können entweder durch eigene Fehler oder durch die Erfahrung anderer lernen.

**Smart Investor: In welchem Alter haben Sie selbst mit dem Investieren angefangen?**

*Tilson:* Viel zu spät! Als ich Ende der 90er Jahre an der Harvard Business School war, kam Warren Buffett zu einem Vortrag. Ich wusste noch nicht einmal, wer dieser Typ war! Erst nach der Business School hatte ich zum ersten Mal in meinem Leben Geld zum Investieren zur Verfügung. Ich meine, was macht es für einen Sinn, sich mit Investments zu beschäftigen, wenn man kein Geld dafür hat? Mit Ende 20 hat mir dann mein Freund Bill Ackman geraten, alle Aktionärsbriefe von Warren Buffett zu lesen. Das war mein Start als Value-Investor.

**Smart Investor: Wie viel Zeit verbringen Sie üblicherweise mit der Analyse eines Unternehmens?**

*Tilson:* So pauschal kann ich das nicht sagen. Manchmal ist es das ganze Leben, wie im Fall von Berkshire Hathaway, manchmal aber auch nur eine Stunde. Normalerweise arbeite ich ca. eine Woche an einer Investment-Idee. Wissen Sie, manchmal wartet man relativ lange auf eine Gelegenheit. Wenn diese dann auftaucht, muss man schnell sein.

**Smart Investor: Sie sind für ein relativ konzentriertes Portfolio bekannt. Wie viele Positionen haben Sie aktuell?**

*Tilson:* Derzeit ca. 15 Long- und 10 Short-Positionen. Auch wenn ich ein Freund geringer Diversifikation bin, möchte ich andere Investoren dennoch warnen. Ich sehe immer wieder Leute, die riesige Positionen von bis zu 30% in einer einzigen Aktie haben. Sehen Sie sich den Sequoia Fund an, der bis zu 30% in Valeant investiert hatte. Die haben damit ihren über Jahrzehnte aufgebauten Track Record zerstört. Es ist gut, konzentriert zu investieren – bei mehr als 10% je Position spielen Sie aber mit dem Feuer.

**Smart Investor: Was sind die wichtigsten Kriterien, auf die Sie achten, wenn Sie ein Unternehmen analysieren?**

*Tilson:* Es ist im Grunde genommen ein relativ simpler Prozess. Zunächst sehe ich mir an, ob ich das Unternehmen überhaupt verstehe. Danach checke ich ab, ob es ein gutes Geschäftsmodell ist. Daneben ist natürlich die Qualität des Managements wichtig. Für mich ist in erster Linie entscheidend: Verstehen die Manager etwas

von ihrem Geschäft, sind sie gute Kapitalallokatoren und vor allem: sind sie glaubwürdig? Wenn ein Unternehmen diese Tests nicht besteht, sehe ich mir den Preis überhaupt nicht an. Bin ich beispielsweise der Meinung, dass ein CEO komplett verrückt ist, kann dies auch ein noch so günstiger Preis nicht kompensieren.

**Smart Investor: Was waren Ihre größten Fehler und die daraus gezogenen Lehren?**

*Tilson:* Zu Beginn meiner Karriere waren es vor allem Aktien mit toll klingenden Storys, die am Ende aber nicht aufgingen. Einer der jüngeren Fehler war Spark Networks. Das Unternehmen hatte ein gutes Geschäftsmodell, aber die Technologie hat sich schnell verändert. Heutzutage sind viele Dating-Seiten kostenlos, da ist es ein schlechter Ansatz, 20 USD im Monat dafür zu verlangen. Für mich war es eine Lehre über die Geschwindigkeit, mit der sich die Welt verändert. Daneben habe ich aus Fehlinvestments immer wieder gelernt, dass es eine schlechte Idee ist, sich in ein Geschäftsmodell oder ein Managementteam zu „verlieben“.

**Smart Investor: Was sind derzeit Ihre besten Investment-Ideen?**

*Tilson:* Nun ja, in meinem Fonds halte ich ca. 25% in Berkshire-Hathaway-Aktien. Dies ist aber eine absolute Ausnahme, weil ich hier ein völlig anderes Risikoprofil als bei den meisten Unternehmen sehe. Auf einer Konferenz habe ich zuletzt Goldman Sachs und Spirit Airlines empfohlen. Bei Goldman gefallen mir die sensationelle Marktstellung und der Discount zum Buchwert. Derzeit geht es den Banken allgemein nicht gut, aber ich denke, Goldman hat die beste Marke und das beste Risikomanagement der Branche. Bei Spirit Airlines handelt es sich um eine Ultra-Low-Cost-Airline in den USA. Verglichen mit Europa hat dieser Sektor hier noch erheblichen Nachholbedarf.

Das Unternehmen ist gut gemanagt und die Aktie notiert bei einem KGV von 10 für das laufende Jahr.

**Smart Investor: Viele Anleger folgen lediglich den Tipps der „Value-Gurus“. Können auch Privatanleger ohne professionelle Screening-Tools auf eigene Faust investieren?**

*Tilson:* Vielleicht sollte ich es so sagen: Einige meiner größten Fehler waren Investments, bei denen ich anderen Investoren gefolgt bin. Zum Glück hatte ich nie in Valeant investiert, aber hier können Sie das von Ihnen angesprochene Thema beobachten. Es gibt wenige professionelle Asset Manager, die langfristig den Markt schlagen können. Daher erscheint es mir äußerst fraglich, ob es viele „Amateure“ gibt, die dies können.

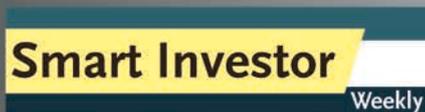
**Smart Investor: Was sollen Privatanleger also tun?**

*Tilson:* Privatanlegern würde ich raten, Indexfonds zu kaufen. Denn damit haben Sie noch nicht einmal einen Manager für Ihr Vermögen, der teure Gebühren verlangt. Berkshire Hathaway ist vielleicht noch eine Alternative zum S&P 500-Index. Sehen Sie, neben dem Investieren kommt es auch auf die grundsätzliche Einstellung an, um Vermögen aufzubauen. Geben Sie jedes Jahr weniger aus, als Sie einnehmen! Meine Eltern waren beide Lehrer und verdienten nie wirklich viel. Aber wir lebten einen sparsamen Lebensstil. Wir kauften gebrauchte Autos und Kleidung aus dem Second-Hand-Laden. Durch kontinuierliches Sparen über 50 Jahre können sich meine Eltern heute einen komfortablen Ruhestand leisten.

**Smart Investor: Mr. Tilson, besten Dank für das interessante Gespräch.**

*Interview: Christoph Karl*

Anzeige



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

Kostenlos und unverbindlich.

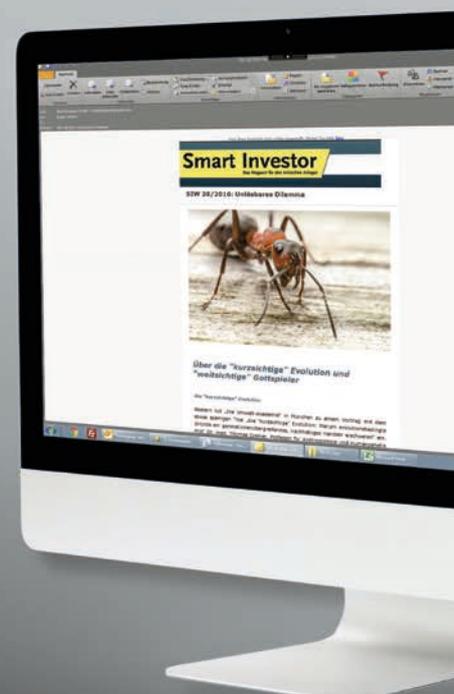
kostenlos

smart

mittwochs

wöchentlich

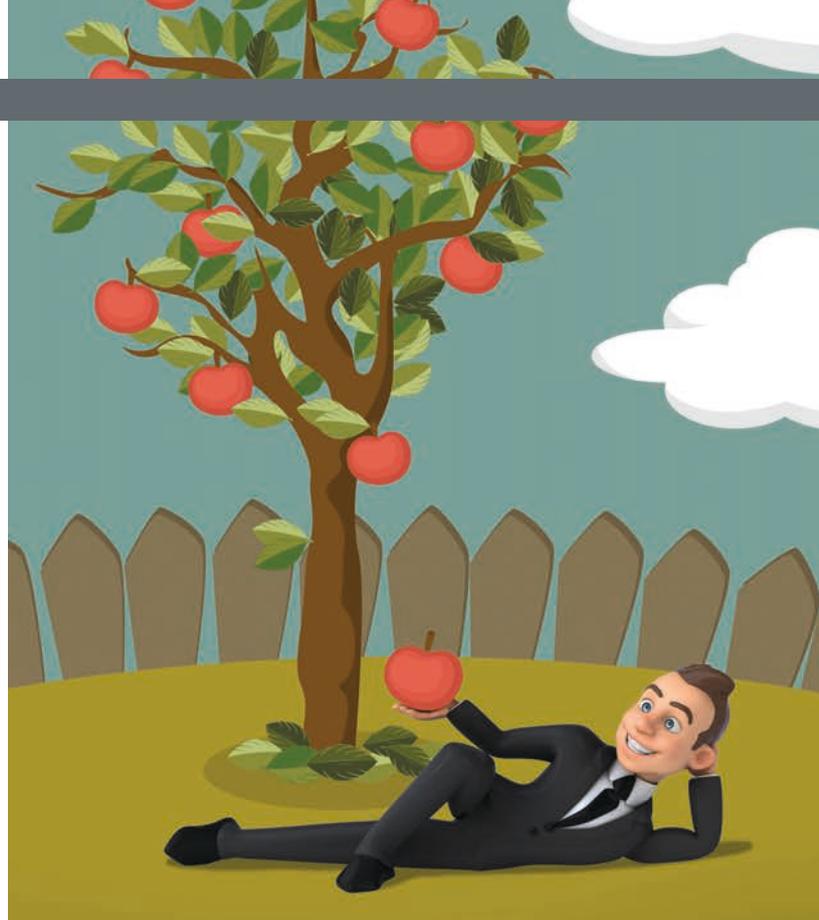
<http://smart-i.de/weekly>



Titelstory / Value-Aktien

# Alles andere als Fallobst

Die schönsten Bäume tragen selten die süßesten Früchte. Stabile Wurzeln und regelmäßige Pflege werden dagegen mit reicher Ernte belohnt. Dasselbe gilt beim Investieren...



Laut Warren Buffett muss vor langer Zeit jemand einen Baum gepflanzt haben, damit heute jemand im Schatten sitzen kann. Darüber hinaus wirft dieser Baum jedoch auch noch schöne Früchte ab, je größer und verästelter, desto mehr. Das Beste ist jedoch: Ein gesunder Baum wächst quasi aus sich selbst heraus, genügend Wasser und ein schönes Sonnenplätzchen vorausgesetzt. Gleiches gilt wohl auch für Unternehmen, die in den Fokus von Value-Freunden fallen. Ausreichende Eigenfinanzierung (Wasser) und eine gute Position im Markt (Platz an der Sonne) sind häufig schon genug, um über Jahre und Jahrzehnte Werte für die Aktionäre zu schaffen.

## In Vino Value

Ein klassischer „Compounder“ nach dem Geschmack von Warren Buffett ist die spa-



nische **Baron de Ley**. Statt zuckerhaltiger brauner Brause stellt das Unternehmen jedoch qualitativ hochwertigen Rotwein her. Gestartet wurde das Unternehmen 1985 mit einer Vision: Durch die Renovierung eines alten Benediktinerklosters sollte in der Region Rioja ein Weingut nach Vorbild der französischen Chateaus entstehen. Aus eigenen Trauben sollte ein Wein mit Charakter hergestellt werden. Heute gilt das Unternehmen als die treibende Kraft hinter dem internationalen Erfolg von Rioja-Weinen in den letzten Jahrzehnten. Doch nicht nur für Weinliebhaber bietet Baron de Ley Hochprozentiges – auch die Aktionäre dürfen sich über die Jahre über rentable Geschäfte freuen. Spätestens mit dem Zukauf seines bisherigen Arbeitgebers El Coto de Rioja und dem Börsengang im Jahr 1997 konnte der Chairman und Großaktionär Eduardo Santos-Ruiz Diaz in eine völlig andere Größenordnung vorstoßen. Baron de Ley erwirtschaftet heute einen Umsatz von rund 93 Mio. EUR und erzielt damit ein Nachsteuerergebnis von rund 24 Mio. EUR. Neben den hohen Margen überzeugt der laufende Cashflow von mehr als 30 Mio. EUR pro Jahr. Das Unternehmen ist komplett selbstfinanziert und sitzt auf einem Netto-Cash-Bestand von 146 Mio. EUR (rund 1/3 der Marktkapitalisierung).

Baron de Ley beteiligt seine Aktionäre seit 2004 über kontinuierliche Aktienrückkäufe anstelle von üppigen Ausschüttungen am Erfolg. Dies allerdings nicht ganz ohne Hintergedanken: So konnte Chairman Santos-Ruiz Diaz dadurch in den letzten Jahren seinen Anteil am Unternehmen deutlich ausbauen, ohne dafür seinen eigenen Geldbeutel zu belasten. Aktuell kontrolliert er rund 46% der Aktien. Die Cash-Position ist allerdings auch gleichzeitig eine der größten Schwächen des Unternehmens. Denn Baron de Ley fungiert damit indirekt als „Vermögensverwaltung“ des Großaktionärs. Derzeit sind die liquiden Mittel vor allem in Unternehmensanleihen sowie spanischen und – warum auch immer – slowenischen Staatspapieren investiert.

Mit den Zahlen zum ersten Quartal konnte Baron de Ley im Übrigen den Wachstumskurs der letzten Jahre bestätigen. Vor allem der höhere Umsatzanteil qualitativ hochwertigerer Weine sorgte für einen Umsatzanstieg um knapp 6%, das EBITDA legte um glatte 42% auf 8,7 Mio. EUR zu. Mit 51% trug das internationale Geschäft erstmals mit mehr als der Hälfte zum Umsatz bei. Nach Adjustierung um den Cash-Bestand notiert die Aktie lediglich bei einem KGV von 9,6. Value-Freunde sollten sich ►

Illustration: © Rudolf Schuppler



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](http://www.misesde.org/konferenz2016)

den Titel daher genauer ansehen und beim Research vielleicht zunächst mit einem Gläschen Baron de Ley anfangen! Leider ist die Aktie sehr illiquide, Orders sollten daher streng limitiert werden.

**Das Fass ist halb voll, nicht halb leer**

Aus ihrem Dornröschenschlaf geweckt wird derzeit **Ringmetall**. Das Unternehmen ist über mehrere Beteiligungen in Europa unangefochtener Marktführer bei Spannringen,



die zum sicheren Verschließen von Industriefässern verwendet werden (Marktanteil 80%). Durch mehrere Akquisitionen konnte die ehemalige H.PI Holding AG in den letzten Jahren ihre führende Position weiter ausbauen, zuletzt durch den Kauf eines spezialisierten Herstellers von Fassdeckeln. Die heutige Ringmetall entwickelt sich damit zum Vollsortimenter für Fassverschlussysteme. Mit dem Erwerb des US-Anbieters Pendant Self Industries (ca. 26 Mio. EUR Umsatz) konnte das Unternehmen 2015 auch den nordamerikanischen Markt besetzen und verfügt dort nun ebenfalls über einen Marktanteil von ca. 80%. Die erstmalige Konsolidierung dieses Zukaufs wird die Zahlen des Unternehmens im aktuellen Jahr auf ein völlig neues Niveau heben.

Nach Schätzung von Analysten wird der Umsatz 2016 zwischen 90 und 95 Mio. EUR, das EBITDA zwischen 11 und 12 Mio. EUR liegen. Verglichen mit dem Vor-

jahr wäre dies beim Umsatz ein Sprung um mehr als 35%, beim EBITDA sogar um mehr als 75%. In den nächsten Jahren dürfte nun eine Phase des organischen Wachstums und der Steigerung der Effizienz anstehen. Alleine der freie Cashflow von mehr als 0,30 EUR im laufenden Jahr bei einem Kurs von 2,38 EUR zeigt unterdessen die Unterbewertung der Aktie auf. Zusammen mit den Mitteln aus der jüngsten Kapitalerhöhung über 5 Mio. EUR (zu 2,20 EUR je Aktie) dürfte Ringmetall außerdem finanziell bestens ausgestattet sein, um auch weiterhin aktiv die Branche zu konsolidieren. An der Börse findet diese Story zuletzt immer mehr Gehör. Zunehmend scheint sich damit der Konglomeratsabschlag der ehemaligen H.PI. Holding zu reduzieren. Die Aktie ist bei kleinen Rücksetzern einen Blick wert.

**Der größtmögliche „Moat“**

Mit **Facebook** wurde auf der Investorenkonferenz des Verlegers Norman Rentrop in Omaha dieses Jahr ein eher ungewöhnliches Value-Investment vorgestellt, was vor allem an der ambitionierten Bewertung liegt (2016er KGV von 34). Andererseits wird durch die Entwicklung der letzten



Jahre die Qualität des Geschäftsmodells immer offensichtlicher. Dieses ist so simpel wie bestechend: Nutzer können alles mit ihren Freunden teilen, Unternehmen können ihre Produkte zielgerichtet bewerben. Anders als beim Konkurrenten Google wird

bei Facebook nicht das beworben, was ein Nutzer ohnehin sucht, sondern das, worauf ein Nutzer womöglich selbst nie gekommen wäre. Gleichzeitig ist Facebook-Werbung jedoch immer noch verhältnismäßig günstig. Um einen Vergleich zu bemühen: Stellen Sie sich einen Fernsehsender vor, der täglich von 1 Mrd. Menschen 50 Minuten pro Tag gesehen würde. Zusätzlich dazu verfügt der Konzern jedoch auch noch über die Plattform WhatsApp, die monatlich ebenfalls von 1 Mrd. Menschen genutzt wird, den Facebook-Messenger, der über 900 Mio. monatliche Nutzer verfügt, sowie über Instagram, wo ca. 400 Mio. Menschen jedes Monat ihre Fotos veröffentlichen.

Ähnlich wie Google verfügt Facebook damit vermutlich über einen der höchsten „Burggräben“, die es jemals um ein Geschäftsmodell gegeben hat. Bleibt also lediglich die Frage, wie die Aktie in ihre noch immer sportliche Bewertung hineinwachsen wird. Und hierfür gibt es mehrere Hebel. Nach und nach werden große Markenartikler in Zukunft vermutlich ihre Werbebudgets auf Facebook verschieben. Ähnlich war dies bei der Entwicklung von Google vor einigen Jahren zu beobachten. Daneben wird das Unternehmen insbesondere in Europa und Asien deutlich höhere Umsätze pro Kunde erzielen. Diese liegen mit 4,50 USD und 1,60 USD je Nutzer im Quartal noch weit hinter den in den USA erzielten 13,50 USD. Bleibt das Unternehmen auf Kurs, dürfte sich bis 2019 ein KGV von etwas mehr als 20 ergeben. Am Ende gilt also vermutlich das alte Zitat von Warren Buffett, der lieber ein wunderbares Unternehmen zu einem akzeptablen Preis kauft als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem günstigen Preis.

**Weltgrößter Kantinenwirt**

Den Kriterien traditioneller Value-Fans entspricht dagegen die britische **Compass Group**,

| 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 |
| Baron de Ley [ES]                        | 908149 | 101,80 | 0,44  | 92,7         | 5,45     | 6,79      | 7,04      | 18,7     | 15,0      | 14,5      | 0,00       | 0,0%            |
| Compass Group [UK]                       | A115LA | 17,66  | 29,0  | 21,2         | 0,62     | 0,71      | 0,80      | 28,5     | 24,9      | 22,1      | 0,39       | 2,2%            |
| Facebook [US]                            | A1JWVX | 110,25 | 252,8 | 16,3         | 1,18     | 3,22      | 4,18      | 93,4     | 34,2      | 26,4      | 0,00       | 0,0%            |
| Ringmetall [DE]                          | 600190 | 2,38   | 0,05  | 66,7         | -0,03    | 0,18      | 0,20      | -79,3    | 13,2      | 11,9      | 0,05       | 2,1%            |

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; EUR/GBP 1,19; EUR/USD 1,10; Quellen: OnVista, Research Reports, Geschäftsberichte



Die britische Compass Group ist ein Kantinen-Pächter im großen Stil.

Foto: © Candybox Images / www.fotokia.com

die Prof. Dr. Seppelfricke von der VIA GmbH auf der Value Intelligence Conference in München vorstellte. Das Unternehmen ist vereinfacht ausgedrückt der klassische Kantinenpächter – lediglich um einige Nummern größer. Der Groß-Caterer verfügt damit über ein extrem konjunkturresistentes Geschäftsmodell. Daneben bieten die lang laufenden Verträge mit Unternehmen, Bildungseinrichtungen, Krankenhäusern oder Militär eine

ernstzunehmende Markteintrittsbarriere für Konkurrenten. Gleichzeitig ist das Geschäft alles andere als kapitalintensiv. Denn die Küchen und deren Ausstattung sind typischerweise im Besitz der Kunden. Diese Tatsache schlägt sich in erfreulich hohen Free-Cashflows und einer durchschnittlichen Rendite auf das eingesetzte Kapital von mehr als 20% nieder.

Mit einem Umsatz von 17,8 Mrd. GBP in 2015 rangiert Compass heute als unangefochtene Nummer eins im stark fragmentierten Markt für Gastro-Outsourcing. In der Vergangenheit konnte das dynamische Wachstum die Margen nicht verwässern. Durch die

heutige Größe lassen sich verglichen mit der Konkurrenz enorme Skaleneffekte heben. Neben dem organischen Wachstum, das von Compass seit Jahren forciert wird, hat das Management in der Vergangenheit durch eine Vielzahl von M&A-Transaktionen seine Fähigkeiten als Kapitalallokator unter Beweis gestellt. Wie sich auch an der Kursentwicklung der letzten Wochen ablesen lässt, ist das Unternehmen vom Brexit praktisch nicht betroffen. Mit einer Präsenz in mehr als 50 Ländern und einem Umsatzanteil von mehr als 50% in den USA und weiteren 17% in Emerging Markets ist Compass außerdem von den Problemen in Europa kaum tangiert.

#### Fazit

Neben einem guten Geschäftsmodell und einem ausgeprägten Burggraben gehört am Ende natürlich auch noch der Preis zu einem guten Value Investment. Stimmt dieser, werden die vorgestellten Unternehmen ihre Anleger mit prächtigen Früchten belohnen. ■

*Christoph Karl*

Anzeige

**DES**  
Deutsche EuroShop

# SHOPPING ERLEBEN.

FÜHLEN  
SEHEN  
SCHMECKEN  
RIECHEN  
HÖREN



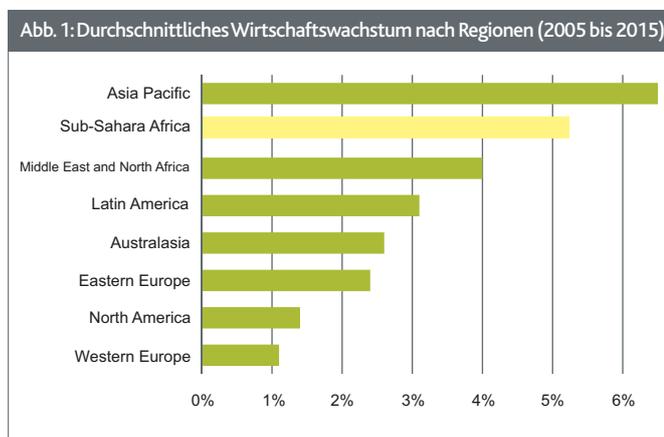
## Afrika-Aktien

# Hoffnungsträger auf der Suche nach Kurs-Elan

Die Aktienmärkte auf dem Schwarzen Kontinent laufen noch immer nicht wie von Optimisten erhofft. Smart Investor erklärt, warum das so ist und wie die Zukunft zu beurteilen ist.

## Nicht qualifiziert

Auch in diesem Jahr wurde der von dem gleichnamigen afrikanischen Geschäftsmann gestiftete Ibrahim-Preis nicht verliehen. Unter den pensionierten Staatsoberhäuptern aus Afrika, aus deren Kreis der Gewinner kommen muss, wurde anscheinend keiner für würdig erachtet. Wieder einmal, denn seit der Einführung gab es nur in fünf von zehn Jahren einen Preisträger. Das ist auch deshalb traurig, weil die Hürden für eine Qualifikation niedrig sind. Dass nicht einmal diese zuverlässig genommen werden können, hat durchaus Symbolkraft. Signalisiert es doch, dass politisch in Afrika noch immer vieles im Argen liegt.



Lediglich die Region Asien-Pazifik verzeichnete ein höheres Wirtschaftswachstum als Subsahara-Afrika.

Quelle: Euromonitor International

## Dürftige Performance

Zwar gibt es in dieser Hinsicht auch Fortschritte, doch wegen des niedrigen Ausgangsniveaus reichen diese nicht für Verbesserungen in einem wünschenswerten Ausmaß aus. Nicht umsonst belegen afrikanische Staaten und Städte in Ranglisten zur Lebensqualität, wie sie in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital International“ regelmäßig veröffentlicht werden, nur hintere Plätze. Auch an Afrikas Börsen läuft es seit geraumer Zeit im Schnitt alles andere als gut. Ablesen lässt sich das am S&P All Africa Index. Dieses

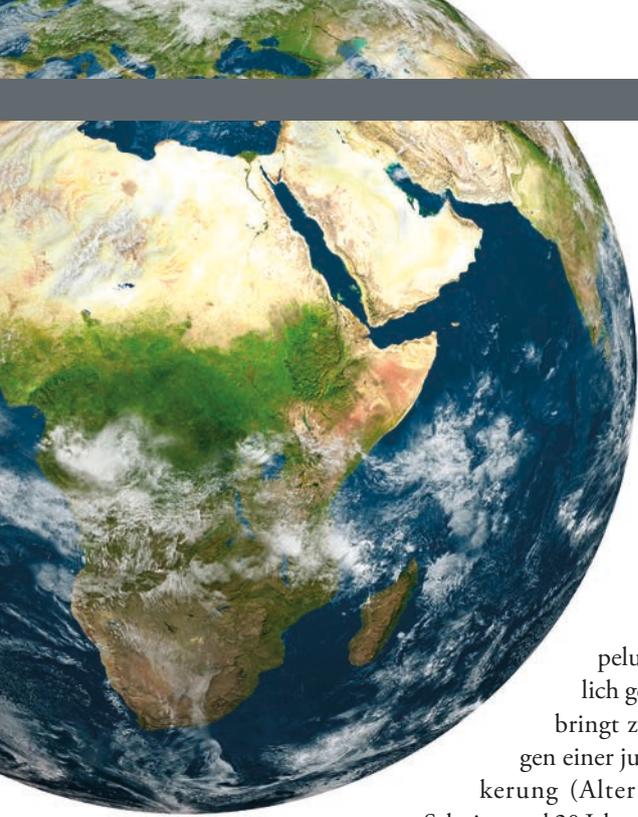
Aktien aus 13 afrikanischen Staaten umfassende Kursbarometer hat in den vergangenen zwölf Monaten auf USD-Basis gut 10% an Wert verloren. Mit einem jährlichen Minus von 5% sieht es für die vergangenen fünf Jahre ebenfalls nicht rosig aus. Da wäre es vergleichsweise viel lohnender gewesen, in dieser Zeit in den S&P 500 Index zu investieren. So gesehen hat sich unser Fazit vom Vorjahr, wonach es auf dem „Chancenkontinent“ Afrika nicht so läuft wie von vielen Anlegern erhofft, bis heute als richtig erwiesen.

## Wachstumsstar mit Bremsspuren

Selbst wenn das noch so bleiben sollte, macht es Sinn, sich etwas intensiver mit dem Schwarzen Kontinent zu beschäftigen. Denn was in Afrika passiert, geht uns auch in Europa an, wie die Flüchtlingskrise gerade eindrucksvoll unterstreicht. Deshalb ist es in unserem ureigenen Interesse, dass Afrika seine Probleme in den Griff bekommt. Auch so gesehen ist der konjunkturelle Aufschwung, der sich im vergangenen Jahrzehnt breit gemacht hat, positiv zu sehen. Von 2005 bis 2015 belief sich das Wirtschaftswachstum in der Region Subsahara-Afrika auf 5,2% p.a. (vgl. Abb. 1). Schneller hat in dieser Zeit im weltweiten Vergleich nur die Region Asien-Pazifik zugelegt. Ein respektables Ergebnis, das aber jüngst getrübt wird durch eine Tempodrosselung. Laut Capital Economics belief sich das Plus bereits im Vorjahr nur noch auf 3,1%, für dieses Jahr werden sogar noch geringere 1,3% vorhergesagt, bevor es dann 2017 wieder plus 3,5% werden sollen (vgl. Tab. 1).

## Demografie: Segen oder Fluch?

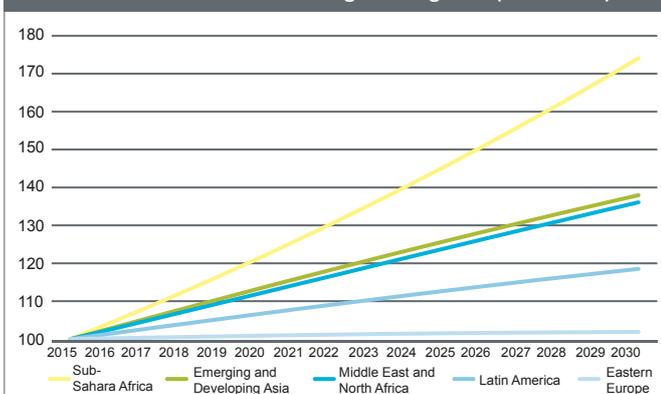
Die Prognose für 2016 wäre zwar noch immer höher als das, was die EU zu bieten haben dürfte, aber um mit den Herausforderungen fertig zu werden, ist Afrika dazu verdammt, den einen oder anderen Zahn zuzulegen. Wie dringend das ist, zeigt sich auch an einem Bericht des Kinderhilfswerkes UNICEF: Demnach leben in Subsahara-Afrika neun von zehn Kindern in extremer Armut. Zudem geht der Handlungszwang schlicht und einfach von der Demografie aus (vgl. Abb. 2). Laut Prognosen der Vereinten Nationen soll sich im Verbund mit einer raschen Urbanisierung die Zahl der Afrikaner bis 2050 von gut einer Milliarde auf zwei Milliarden verdoppeln. Bis 2100 wird dann eine weitere Verdop-



pelung für möglich gehalten. Das bringt zwar den Segen einer jungen Bevölkerung (Alter derzeit im Schnitt rund 20 Jahre im Vergleich zu 43 Jahren in Europa) mit sich, weil das alles potenzielle Arbeitskräfte und Konsumenten sind. Gleichzeitig könnte daraus aber auch ein Fluch werden, falls es nicht gelingt, für genügend Arbeitsplätze zu sorgen und diese Menschen materiell ausreichend zu versorgen.

Um das zu erreichen, wird sich an den oft noch mangelhaften politischen Strukturen einiges ändern müssen. Unabdingbar sind zudem Verbesserungen im Bildungswesen, da Afrika auch hier in den internationalen Rankings zurückliegt. Sollten die Rohstoffpreise weiter niedrig bleiben, wäre dieses Ziel sogar noch schwerer zu erreichen als ohnehin schon. Der Preisverfall in diesem Bereich hat zur konjunkturellen Verlangsamung beigetragen, weil der rohstoffreiche Kontinent dadurch von seinen Bodenschätzen nicht mehr wie erhofft profitieren konnte. Eine Bürde stellt außerdem die lahrende Weltwirtschaft dar, denn wenn es im Rest der Welt nicht läuft, tut sich wenig verwunderlich auch Afrika schwerer. Brems Spuren hinterlassen schließlich stagnierende oder fallende Weltbörsen. Denn wenn die Anlegerstimmung gedrückt ist, erschwert das den afrikanischen Staaten die Kapitalaufnahme.

Abb. 2: Zuwachs der Stadtbevölkerung nach Regionen (2015 = 100)



Über die nächsten 15 Jahre dürfte Subsahara-Afrika mit weitem Abstand den größten Bevölkerungszuwachs in seinen Städten verzeichnen. Quelle: Euromonitor International / Vereinte Nationen

Tab. 1: Wachstumsvorhersage für die Region Subsahara-Afrika

| Region            | Weltanteil <sup>1)</sup> | BIP  |      |      |      |
|-------------------|--------------------------|------|------|------|------|
|                   |                          | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Sub-Sahara Africa | 3,1                      | 4,9  | 3,1  | 1,3  | 3,5  |
| US                | 15,9                     | 2,4  | 2,4  | 2,2  | 2,0  |
| Euro-Zone         | 12,0                     | 0,9  | 1,6  | 1,2  | 1,5  |
| Japan             | 4,4                      | 0,0  | 0,5  | 0,5  | 0,8  |
| UK                | 2,4                      | 2,9  | 2,3  | 2,7  | 2,7  |

Für 2017 wird eine Wiederaufnahme des Wachstumspfad erwartet.

1) in %, im Jahr 2015, in Kaufkraftparität

Quelle: Capital Economics

### Krisen gehören zum Alltag

Aber vielleicht hat dies auch positive Effekte. Allzu viele Länder verließen sich in den vergangenen Jahren auf eine einfache und günstige Mittelaufnahme an den Kapitalmärkten. Ein Treiben, durch das die Verschuldung zum Teil deutlich gestiegen ist. So wird im African Economic Outlook 2016 der OECD die Finanzlage von zehn Ländern als hochriskant eingestuft. Geradezu als Sinnbild vieler Probleme kann Nigeria gelten, dessen Finanzlage allerdings noch als wenig riskant eingestuft wurde (vgl. Tab. 2 auf S. 16). Der bevölkerungsreichste afrikanische Staat durchlebt trotz Ölreichtum derzeit eine der schwersten Krisen seit Langem. Nach der Freigabe der Landeswährung kam kürzlich auch noch eine drastische Abwertung dazu. In großen Schwierigkeiten stecken daneben unter anderem Simbabwe und Angola, wobei es zu denken gibt, dass es sich auch hier um rohstoffreiche Länder handelt. So hat Angola derart über seine Verhältnisse gelebt, dass nach dem Ölpreiseinbruch die Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 2013 bis 2015 von 25% auf 47% nach oben geschossen ist.

### Terror und andere Krankheiten

Zu allem Überfluss werden weite Teile Afrikas nach wie vor von Krankheiten wie dem sich wieder ausbreitenden Gelbfieber und von Dürren bzw. Überschwemmungen geplagt. Auch der Terrorismus grassiert in zahlreichen Ländern. Gerade weil der drittgrößte Kontinent traditionell mit solchen Problem zu kämpfen hat, wäre eine effiziente Politik umso wichtiger. Deshalb ist folgenden Forderungen von John Ashbourne, Afrika-Volkswirt bei Capital Economics, vollauf zuzustimmen: „Rohstoff-Schocks sind unvermeidlich, aber ein besseres Management würde Exporteuren helfen, sich künftig auf magere Jahre besser vorzubereiten. Die Regierungen müssen abseits des Rohstoffsektors investieren und ihre Einnahmequellen diversifizieren. Langfristig gesehen brauchen die afrikanischen Volkswirtschaften mehr als einige Jahre mit hohen Rohstoffpreisen.“

### Reiseerleichterungen

Immerhin: Alle afrikanischen Staaten – mit Ausnahme von Marokko – versuchen aktuell, bestehende grenzüberschreitende Hindernisse auf dem Kontinent durch eine Zusammenarbeit in der Afrikanischen Union abzubauen. In einem nächsten Schritt soll das Reisen durch den Wegfall der Visapflicht erleichtert werden, wobei zunächst allerdings nur die Eliten in den Genuss der Reisefreiheit kommen werden. ▶

Tab. 2: Schuldentragfähigkeit afrikanischer Länder

| Low risk                 | Moderate risk                                   | High risk                               |
|--------------------------|---|---|
| Benin (January 2013)     | Burkina Faso (May 2015)                         | Burundi (April 2015)                    |
| Kenya (September 2015)   | Cabo Verde (September 2014)                     | Cameroon (December 2015)                |
| Liberia (February 2015)  | Comoros (February 2015)                         | Central African Republic (October 2015) |
| Nigeria (March 2015)     | Congo (September 2015)                          | Chad (May 2015)                         |
| Rwanda (June 2015)       | Democratic Republic of the Congo (October 2015) | Djibouti (December 2015)                |
| Senegal (September 2015) | Côte d'Ivoire (December 2014)                   | Ghana (September 2015)                  |
| Tanzania (July 2015)     | Ethiopia (October 2015)                         | Mauritania (February 2015)              |
| Uganda (November 2015)   | Gambia (April 2015)                             | Sao Tome and Principe (July 2015)       |
|                          | Guinea (February 2015)                          | Sudan (December 2014)                   |
|                          | Lesotho (July 2014)                             | Zimbabwe (July 2014)                    |
|                          | Madagascar (December 2015)                      |   |
|                          | Malawi (March 2015)                             |   |
|                          | Mali (December 2014)                            |   |
|                          | Mozambique (August 2015)                        |   |
|                          | Niger (March 2015)                              |   |
|                          | Sierra Leone (November 2015)                    |   |
|                          | South Sudan (December 2014)                     |   |
|                          | Togo (November 2014)                            |   |
|                          | Zambia (June 2015)                              |   |

Im Jahr 2015 wurde dem Schuldner Nigeria nur ein geringes Risiko attestiert. Das kann sich in einer anhaltenden Wirtschaftskrise jedoch rasch ändern. Quelle: Joint World Bank-IMF Low Income Countries Debt Sustainability Analysis (LIC DSA)

Es bleibt zu hoffen, dass es dieser Staatenbund besser als die EU versteht, die Vorteile einer solchen Vereinigung zu nutzen und die Nachteile zu vermeiden.

**Geringe Marktkapitalisierung**

Aktuell fällt die Marktkapitalisierung afrikanischer Aktien sehr gering aus. Für die zehn größten Börsen in Subsahara liegt der Anteil bei deutlich weniger als 1% der weltweiten Marktkapitalisierung. Nun versuchen einige afrikanische Börsen, sich enger zu verzahnen und Ausländern bessere Handelsmöglichkeiten zu er-

öffnen. Helfen soll dabei der Börsenbund ASEA, doch in dieser Hinsicht gibt es noch sehr viel zu tun.

Wie eingangs skizziert, lässt auch die Performance zu wünschen übrig. Zwar gibt es bei so vielen Börsen wie in Afrika immer wieder auch imposante Gewinner, unterm Strich konnte die durchschnittliche Wertentwicklung in den vergangenen Jahren aber nicht überzeugen. Auch die diesjährige Renaissance der Schwellenländer hat daran nicht viel geändert. Allerdings kann die Stimmung der Anleger bekanntlich schnell umschlagen, und

Tab.: 3 Afrika-Anlageideen

| Aktie                              | WKN    | Branche       | Kurs aktuell | Höchstkurs 1 Jahr | Tiefstkurs 1 Jahr | Gewinn je Aktie 2016e | KGV 2016e          | Dividende je Aktie 2016e | Dividendenrendite 2016e |
|------------------------------------|--------|---------------|--------------|-------------------|-------------------|-----------------------|--------------------|--------------------------|-------------------------|
| Naspers                            | 906614 | Medien        | 141,47       | 149,80            | 94,900            | 3,890                 | 36,37              | 0,480                    | 0,34%                   |
| Vodacom Group                      | AORM1C | Telekom       | 10,38        | 10,500            | 7,429             | 0,585                 | 17,74              | 0,53                     | 5,11%                   |
| Fonds/Zertifikat                   | WKN    | Emittent      | Kurs         | Höchstkurs 1 Jahr | Tiefstkurs 1 Jahr | Ausgabeaufschlag      | Total Expense Rate | Volumen in Mio. EUR      | Währung                 |
| BB African Opportunities B EUR     | AORP3D | Bellevue AM   | 171,84       | 205,96            | 154,58            | 5,00%                 | 2,64%              | 78,65                    | EUR                     |
| MSCI AFRICA TOP 50 INDEX UCITS ETF | DBX0HX | db x-trackers | 6,81         | 7,88              | 5,12              | 0,00%                 | 0,64%              | 27,10                    | USD                     |

Stand: 22.07.16

# 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.



Afrika -- ein Kontinent voller Chancen aber auch Risiken

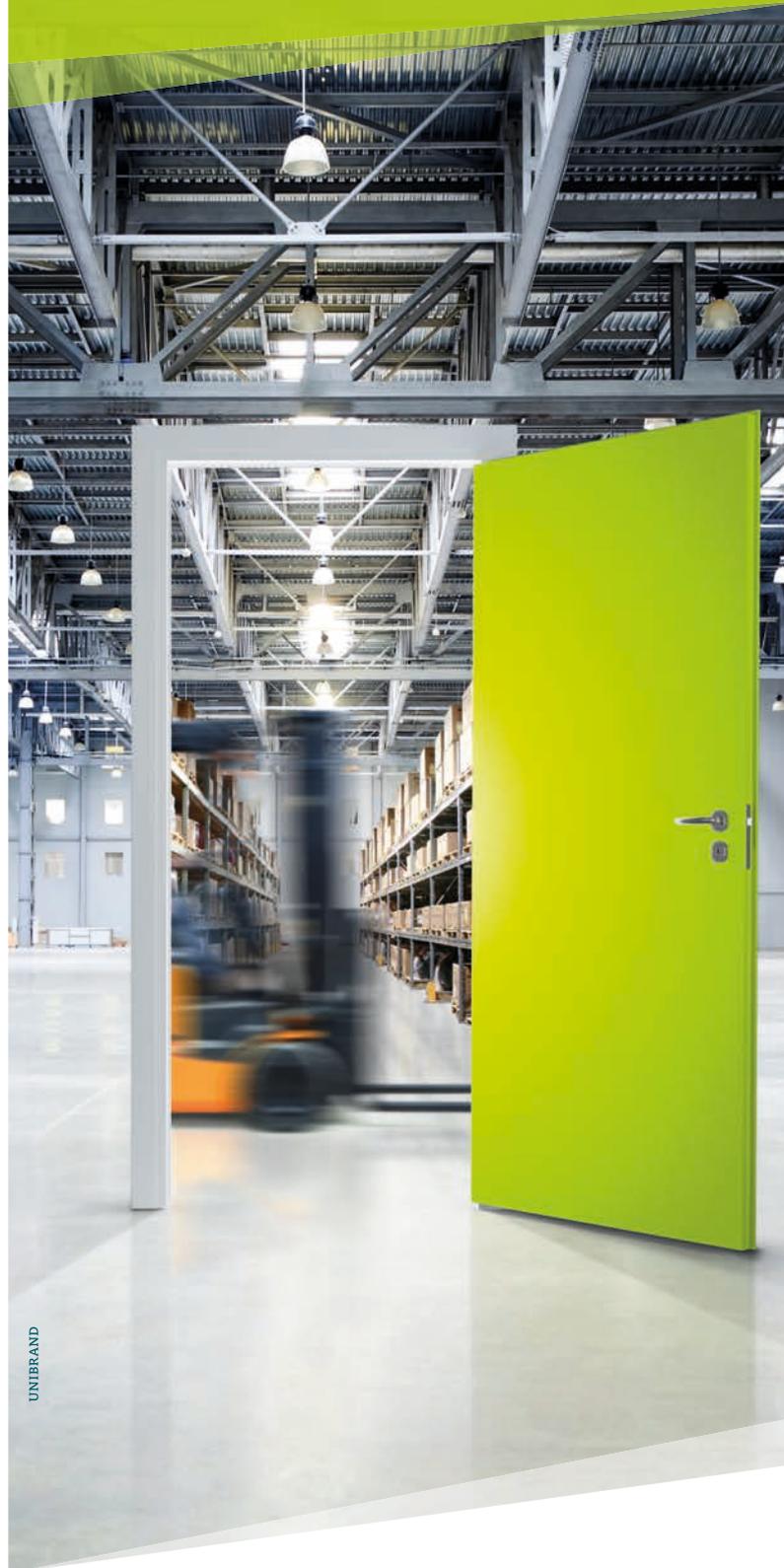
Foto: © www.san-fo.de

irgendwann wird bestimmt auch Afrika wieder zum Börsenliebling. Das aktuelle Bewertungsniveau spricht allerdings nicht gerade dafür, dass dies bald geschehen könnte. So kommen nach Angaben des Indexbetreibers die im S&P All Afrika Index enthaltenen Aktien im Schnitt auf ein geschätztes KGV von gut 18. Die Verhältnisse von Kurs zum Buchwert und von Kurs zum Umsatz betragen jeweils knapp 2. Das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis wird mit gut 10 angegeben. Das ist alles eher ambitioniert, insbesondere wenn man die geringe Liquidität und die eher niedrige Transparenz berücksichtigt.

## Dauerläufer Naspers und Vodacom

Die Auswahl an handelbaren Afrika-Aktien in Deutschland ist begrenzt. Immerhin hat es im Juni erstmals ein von einem Afrikaner geführtes Unternehmen an die Frankfurter Börse geschafft. Gemeint ist damit die in Luxemburg ansässige MyBucks, die vor allem in neun Ländern Afrikas Darlehen und Versicherungen über das Internet und das Smartphone verkauft. Die Notiz hält sich hier über dem Ausgabepreis von 13,50 EUR. Wer auf Nummer sicher gehen will, wartet aber erst einmal ab, wie die nächsten Ergebnisse ausfallen. Die eigenen geschäftlichen Fähigkeiten längst bewiesen hat Naspers. Zur Belohnung ist die Aktie des südafrikanischen Medien- und Verlagsunternehmens mit einem beeindruckenden langfristigen Aufwärtstrend ausgestattet. Ein Trend, der auch dank der guten Aufstellung nicht von heute auf morgen drehen sollte. Ähnliches gilt auch für die südafrikanische Mobilfunkgesellschaft Vodacom. Beide Titel sind aber nicht gerade Schnäppchen. Wer keine Einzelwetten in Afrika eingehen mag, sich dort aber positionieren will, der könnte auf den db x-trackers MSCI AFRICA TOP 50 INDEX UCITS ETF oder auf den BB African Opportunities B EUR Fonds zurückgreifen. Beide Produkte erzielten in ihrer Kategorie in den vergangenen fünf Jahren eine vergleichsweise gute Performance (vgl. Tab. 3). ■

Jürgen Büttner



UNIBRAND

[www.maccess.de](http://www.maccess.de)

183059  
2721891  
328907  
börse  
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.  
m:access

## Kupfer

## „Leben ist Energie“

## Wird das rote Metall zum neuen Megatrend?

## Wechselvolle Geschichte

Eine ausgesprochen wechselvolle Preisgeschichte zeigt der Langfristchart des Industriemetalls Kupfer. Erwies sich der Bereich von rund 3.000 USD/Tonne über lange Jahre als scheinbar unüberwindbar, konnte sich der Preis nach dessen Durchbruch nahezu verdreifachen (vgl. Abb.1). Dahinter stand allerdings nicht nur die Charttechnik. Da das rote Metall aufgrund seines breiten Anwendungsspektrums aus der industrialisierten Welt nicht wegzudenken ist, gilt es zudem als treffsicherer Konjunkturindikator – „Dr. Copper“ heißt das anerkennend. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 diagnostizierte dieser, dass die Weltwirtschaft reif für die Intensivstation sei – der Preis drittelte sich. Über die nächsten gut zwei Jahre konnte er sich dann aber sogar bis auf historische Höchstkurse von mehr als 10.000 USD/Tonne nach oben kämpfen – mehr als eine Verdreifachung von den Tiefs!

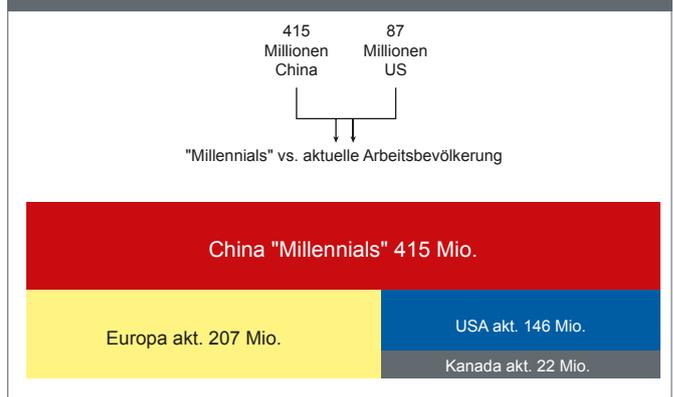


Der Kupferpreis spiegelt nicht ausschließlich Konjunktur und konjunkturelle Erwartungen wider.

## China-Joker

Spätestens bei dieser Bewegung begannen Beobachter am Verstand des „Doktors“ zu zweifeln. Zwar konnte die Konjunktur mit einem Bündel einzigartiger Maßnahmen halbwegs stabilisiert werden, einen selbsttragenden Aufschwung gibt es jedoch seit der Finanzkrise nicht mehr. Gäbe es ihn, müsste man den Zins kaum in den Null- und inzwischen sogar Negativbereich drücken. Schon damals musste China als Joker für alles nicht direkt Plausible herhalten. Zwar war auch in China das Wachstum holpriger geworden, aufgrund der höheren Basis konsumierte das Reich der Mitte jedoch mehr Rohstoffe denn je, erklärte man. Was wirklich hinter dem ominösen Kupfer-Anstieg steckte, offenbarte dann erst Goldman Sachs. Es hatte tatsächlich mit China zu tun – allerdings auf andere Weise als gemutmaßt. Das rote Metall diente zur Besicherung

Abb. 2: Chinesische „Millennials“



Warum die Alterskohorte der 16- bis 35-jährigen Chinesen das Antlitz der Welt im 21. Jahrhundert prägen wird.

Quelle: Gianni Kovačević / kovacevic.com

von Krediten und spekulativen Engagements. Hinter dem chinesischen Kupfer-Sog steckte also nicht Verbrauch, sondern bloße Lagerung. Als die Regierung dem Treiben ein Ende setzte, begann die Phase der Lagerauflösungen. Dabei erfolgte der Abverkauf sogar vergleichsweise diszipliniert – zumindest fiel der Preisrückgang sehr viel flacher aus als bei den vorangegangenen Bewegungen. Das ist umso erstaunlicher, als parallel auch noch der ins Stottern geratene Konjunkturmotor zu bewältigen war.

## Die großen Trends

Aktuell zeichnet sich eine Stabilisierung bei knapp unter 5.000 USD/Tonne ab. Bereits dieses deutlich höhere Tief legt den Schluss nahe, dass hier eine nicht gerade geringe Nachfrage wirkt. Treten wir einen Schritt von den Tagesaktualitäten zurück und blicken auf die großen Trends von Angebot und Nachfrage. Während Kupfer bislang vor allem als Konjunkturindikator wahrgenommen wurde, könnte es in absehbarer Zeit nämlich tatsächlich echte Trendeigenschaften entwickeln. Unter den vielfältigen Anwendungsfeldern des Kupfers sticht aufgrund seiner hervorragenden Leitfähigkeit vor allem der Bereich der Elektrizität hervor. Dabei geht es nicht nur um elektrische Geräte, sondern auch um die Erzeugung und Speicherung von Elektrizität. Rückenwind gibt es hier in zweierlei Hinsicht, wie der US-Autor Gianni Kovačević erläutert, der sich auf fundamentale Überlegungen zur künftigen Nachfrage konzentriert:

## Die „Millennials“

Der erste Megatrend ist die Gruppe der „Millennials“ – also die Geburtsjahrgänge zwischen 1980 und 2000 –, die in China mit 415 Millionen größer ist als irgendwo sonst und die jetzt in ihre

konsumfreudigste Lebensphase eintritt. Sie ist größer als die heutige Arbeitsbevölkerung von Europa, USA und Kanada zusammen (vgl. Abb. 2). Den 415 Mio. chinesischen Millennials stehen ganze 87 Mio. US-Amerikaner in dieser Altersschicht gegenüber – schon alleine das wird die Welt verändern. Zudem sind die chinesischen Millennials ungleich besser ausgebildet als noch deren Eltern und Großeltern – es werden alleine 107 Mio. Akademiker darunter sein, die sich wohl nicht mit Arbeitsplätzen auf dem Feld oder einfachen Hilfsarbeiten zufrieden geben werden. Schaffen sie den Aufstieg zur neuen Konsumentenklasse, dann wird vor allem die Nachfrage nach Energie weiter deutlich ansteigen – „Leben ist Energie“, so das Credo von Kovačević. Seit dem Beginn der Industrialisierung ist das Wachstum des Energiehungers der Menschheit jedenfalls ungebrochen.

### Elektrowirtschaft

Selbst unabhängig von Klimaerwägungen schreit bereits der traditionelle Umweltschutz vor diesem Hintergrund nach neuen Lösungen – und damit sind wir bei Megatrend Nr. 2: Denn die Luftverschmutzung durch fossile Energieträger ist bereits jetzt ein gravierendes Problem der Menschen in den chinesischen Metropolen. Es ist daher kein Wunder, dass die dortige Regierung die Elektrowirtschaft mit Hochdruck ausbaut – sowohl bei der Erzeugung aus „Regenerativen Energien“ wie Wind und Sonne als auch beim Verbrauch, Stichwort: Elektromobilität. Die Elektrowirtschaft ist – und da schließt sich der Kreis – um ein Vielfaches kupferintensiver als die kohlenstoffbasierte. Alleine diese beiden Trends sollten die Nachfrage nach Kupfer über die kommenden Jahre bestens unterfüttern – und dabei sprechen wir noch nicht einmal von ehrgeizigen Megaprojekten wie der „Neuen Seidenstraße“ (vgl. S. 20), die ebenfalls zu einem gewaltigen Nachfragefaktor werden könnte.

### Preisentwicklung und Markträumung

Auf der Angebotsseite sieht es dagegen eher mau aus. Mega-Kupfervorkommen wurden in den letzten Jahren nicht mehr entdeckt und werden bei den aktuell niedrigen Preisen auch nicht intensiv exploriert. Zwar hat Kupfer mit rund 80% eine hohe Re-

cyclingrate, diese wird jedoch dann nicht schlagend, wenn das Kupfer gleichzeitig (!) in einer wachsenden Anzahl von Anwendungen benötigt wird. Steigende Preise werden in einer solchen Situation negative Rückkopplungen auslösen, die den Markt Richtung Gleichgewicht treiben: Dies, weil sie Produzenten zu einer erhöhten Exploration/Produktion animieren, was gerade bei Kupfer aber nicht auf Knopfdruck möglich ist, und weil sie die Nachfrager zu technischem Fortschritt und Substitution anreizen. Beim aktuellen Preisniveau werden diese Effekte jedoch ausbleiben – mehrere große Produzenten haben sogar Produktionskürzungen angekündigt.

### Kupfer-Aktien

Auch Thomson Reuters ließ jüngst vernehmen, dass das aktuelle Umfeld niedriger Kupferpreise genutzt werden kann, um die Saat für den nächsten Boom auszubringen. Praktisch alle hier vorgestellten Aktien haben ihre Tiefs bereits deutlich hinter sich gelassen, obwohl das rote Metall selbst immer noch an seiner Bodenbildung arbeitet. Der größte Kupferproduzent der Welt, die chilenische Codelco – Corporación Nacional del Cobre, befindet sich zu 100% in Staats-



„Mein Elektriker fährt einen Porsche?“ von Gianni Kovačević; FinanzBuch Verlag; 192 Seiten; 17,99 EUR

besitz und ist für Anleger damit unerreichbar. Mit einer Jahresproduktion von gut 1,5 Mio. Tonnen befindet sich Freeport-McMoRan (WKN 896476; IK) auf Rang zwei. Deren Grasberg-District-Projekt ist eine der bedeutendsten Lagerstätten, jedoch vom gelegentlich sprunghaften indonesischen Gesetzgeber beeinflusst. In ähnlichen Dimensionen bewegt sich Glencore plc (WKN A1JAGV; IK) mit einer Jahresproduktion von rund 1,2 Mio. Tonnen. Diffiziler ist der Investment Case bei Southern Copper (WKN A0HG1Y).

Zwar konnte das Unternehmen seine Produktion auch während der letzten Jahre weiter steigern und sieht sich im Besitz der größten Kupferreserven überhaupt, allerdings ist der Umweltskandal um die Buenavista-Kupfermine noch lange nicht vergessen. First Quantum Minerals Inc. (WKN 904604) schließlich, die im Jahr 2014 etliche Rückschläge zu verdauen hatten, sieht sich inzwischen sowohl wachstums- als auch kostenseitig wieder in der Spur.

### Fazit

Kupfer hat vor dem Hintergrund der Demografie und der auch politisch gewollten Transformation zur Elektrowirtschaft das Zeug zum Megatrend. Kupferaktien scheinen diesen Trend bereits zu antizipieren. ■

Ralph Malisch

### 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).

Hintergrund

# Die „Neue Seidenstraße“

Megaprojekt des 21. Jahrhunderts – und ein Weltkriegsgrund?

## Legendäre Route

Die Seidenstraße gilt als einer der ältesten Handelswege der Welt. Im Jahr 2013 gab der chinesische Präsident Xi Jinping bekannt, dass China diese legendäre Route wieder in neuen Dimensionen aufleben lassen will. Die Initiative umfasst Infrastrukturprojekte in über 60 Ländern, in denen zwei Drittel der Weltbevölkerung leben. Für die geplanten Investitionen stehen milliardenschwere Fonds bereit. Doch das Megaprojekt birgt auch handfeste Risiken.

## Umweg über Moskau

In seiner Rede in Kasachstans Hauptstadt Astana sprach Xi im Jahr 2013 von „One Belt, One Road“ – „Ein Gürtel, eine Straße“. Das darauf bezogene Akronym OBOR teilt sich in den Wirtschaftsgürtel auf dem Landweg – Silk Road Economic Belt (SREB) – sowie den Seeweg (vgl. Abb. 1). Im Mai 2014 veröffentlichte die staatliche chinesische Presseagentur Xinhua einen Entwurf für die Neue Seidenstraße.

Foto: © monistellato / www.fotolia.com

Abb. 1: „Ein Gürtel, eine Straße“



Der Land- und Seeweg der Neuen Seidenstraße.

Quelle: news.xinhuanet.com

Die dort vorgestellte SREB-Route beginnt in Xi'an, verläuft über die zentralasiatischen Staaten und führt über den Nahen Osten bis an den Bosphorus. Gewissermaßen ein Novum bei der neuen Version der Seidenstraße ist der lange Schwenk von Istanbul nach Moskau, bevor es über Weißrussland und Polen bis nach Duisburg geht. Vom Ruhrpott aus lautet das nächste Etappenziel Rotterdam. Die Route endet ebenso wie der Seeweg in Venedig.

## Eine Billion für Investitionen

Mit der Seidenstraße beabsichtigt China Lieferketten und Verteilerzentren zu erschließen, um seinen Zugang zu den Exportmärkten zu verbessern. Die Investitionspläne sind gigantisch. Mit Mitteln der Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), die mit 100 Mrd. USD ausgestattet ist, dem 40

Mrd. USD schweren „Silk Road Fund“ und der staatlichen Entwicklungsbank CDB, die 890 Mrd. USD für über 900 Projekte zur Verfügung stellen will, sollen ca. 1 Billion USD in die Projekte fließen. Chinas Präsident sagte, dass jedes Land willkommen sei, in die Seidenstraßen-Initiative zu investieren. Das lockt viele internationale Konzerne an. Hohe Gewinnerwartungen in Regionen mit enormem Wachstumspotenzial stehen in Aussicht. Doch wie sieht es mit den Risiken aus?

#### Kapitalabfluss von 900 Milliarden

In den Medien war die Rede davon, dass im Jahr 2015 Schätzungen zufolge über 900 Mrd. USD aus China abgeflossen seien. Die finanziellen Schwierigkeiten führten dazu, dass sich eine Reihe von Infrastrukturprojekten deutlich verzögert hat. Das betrifft z.B. zwei Gas-Pipelines, die in Kooperation mit der russischen Gazprom gebaut werden. Die eine ist die sogenannte „Power of Siberia“ und die andere die „Altai Gas Pipeline“, welche zum Teil auf

#### Gold an der eisernen Straße

Rohstoffe und Logistik sind zwei wichtige Eckpfeiler, die eng mit der Wirtschaftsstrategie der Neuen Seidenstraße zusammenhängen. In Zentralasien befinden sich neben Öl und Gas auch große Vorkommen an wichtigen Rohstoffen wie Mineralien oder Industrie- und Edelmetallen. Die Goldminen-Projekte werden stark unterstützt. Die Regierung hat sich das Ziel gesetzt, den global größten Fonds an physischem Gold aufzubauen. Eine herausragende Rolle kommt der Verkehrsinfrastruktur zu. Länderübergreifend sind mehrspurige Autobahnen geplant, doch die Eisenbahnverbindung steht besonders im Vordergrund. Sie ist nicht nur ein bloßer Transportweg, sondern enthält gleichzeitig Logistikknotenpunkte für die Rohstoffgewinnung. Der Schienenverkehr gilt im Übrigen als sehr gute Distributionslösung, da er von China bis Deutschland nur eineinhalb bis zwei Wochen braucht, womit er zwei bis drei Mal schneller als der Seetransport ist. Zugleich ist er deutlich günstiger als die Luftfracht.



Der Silk Road Economic Belt (SREB) soll in der Stadt Xi'an beginnen.

der Seidenstraße liegt. Zusätzlich stellen die Immobilien- und die Kreditblase weiterhin eine enorme Gefahr dar, die die gesamte Weltwirtschaft in eine Depression reißen könnte. Ob es die Chinesen vor dem Hintergrund dieser Herausforderungen schaffen werden, die hochgesteckten Investitionsziele auch finanziert zu bekommen, bleibt fraglich.

#### Meeresseidenstraße und Perlenkette

OBOR umfasst neben der Seidenstraße zu Land auch die „Maritime Seidenstraße des 21. Jahrhunderts“, die auch als Meeresseidenstraße bekannt ist. Dieser Handelsweg führt über chinesische Küstenstädte durch die Straße von Malakka über den Indischen Ozean bis nach Kenia. Von Ostafrika aus verläuft sie weiter durch den Golf von Aden

## VOM KUNDEN UND FAN ZUM AKTIONÄR

### BELOHNEN SIE DIE TREUE IHRER KUNDEN UND FANS...

... und machen Sie aus ihnen glaubwürdige Aktionäre und engagierte Markenbotschafter.

Mit LOYALTY4BRANDS investieren Ihre Kunden in nur wenigen Schritten direkt in Ihr Unternehmen und werden Teil Ihrer Marke.

Mehr Infos unter [loyalty4brands.de](http://loyalty4brands.de)

YOU LOVE IT. YOU OWN IT.



LOYALTY4BRANDS.DE

## Investitionsmöglichkeiten in die Neue Seidenstraße

Als China Ende März 2015 begann, in Sachen wirtschaftlicher Umsetzung Details bekannt zu geben, stiegen die entsprechenden Aktien an den chinesischen Börsen sprunghaft an. Die Eisenbahngesellschaft „China Railway Group“ machte einen Satz um fast 14% (Anfang 2015 verdoppelt, und mittlerweile den ursprünglichen Kurs wieder etwas unterschritten), die „China Railway Construction“ um über 12%. Die staatliche Reederei „China Shipping Container“ legte über 8% zu. Mittlerweile sind die Kurse wieder gefallen, doch diese Anstiege zeigen, wie sehr die Unternehmen durch das Seidenstraßen-Projekt in den Fokus geraten sind.

Der Kauf chinesischer Aktien gestaltet sich für westliche Anleger, vor allem für die privaten, häufig schwierig. Sie werden je nach Aktienart z.B. nur in Renminbi, Hongkong- bzw. US-Dollar gehandelt, sind zu einem Teil nur chinesischen Staatsbürgern zugänglich oder nur für ausländische institutionelle Anleger mit spezieller Lizenz. Die großen Börsen sind in Shanghai, Shenzhen oder Hongkong ansässig.



Wer als Privatanleger aktiv werden und einzelne Aktien kaufen möchte, sollte sich vor allem an den sog. „Red Chips“ orientieren. Sie enthalten die umsatzstarken Unternehmen mit hohem Börsenwert. Wenn diese in Frankfurt gehandelt werden und ein hohes Handelsvolumen (ein Tagesvolumen um den sechsstelligen Bereich oder höher) aufweisen, dann läuft der Börsenhandel nach für uns gewohnten Maßstäben. Besonders bieten sich unter diesen Umständen jedoch Investmentfonds an.

Foto: © Comignero Silvana / www.fotolia.com

über den Sueskanal ins Mittelmeer bis nach Venedig. Im Gegensatz zur Meereseidenstraße bezieht sich die „Perlenkette“ auf die militärische und energiepolitische Strategie. Der vom Pentagon geprägte Begriff „String of Pearls“ meint die Häfen entlang der Route, die für den Erdöltransport vom Nahen Osten nach China wichtig sind (vgl. Abb. 2). Von besonderer Brisanz entlang der Perlenkette ist das Südchinesische Meer, wo sich China und die USA während der letzten Jahre schon öfter heftiges Säbelrasseln geliefert haben.

### Geld- und Goldwaffe

Neben militärischem Konfliktpotenzial weist die Neue Seidenstraße auch Verknüpfungen zum Währungskrieg mit den Verei-

nigten Staaten auf: China will die Rohstoff- und Edelmetallgeschäfte mit den zentralasiatischen Ländern bilateral in Renminbi abwickeln. Des Weiteren ermutigt Peking diese Staaten dazu, das in Kooperationen mit ihnen abgebaute Gold zu nutzen, um damit ihre Währungen zu decken. Beide Maßnahmen können dahingehend interpretiert werden, die Leitwährung US-Dollar dadurch immer weiter auszuhebeln.

### Eine Frage von Krieg und Frieden?

Der US-Kongress verabschiedete 1999 den „Silk Road Strategy Act“, das „Seidenstraßen-Strategie-Gesetz“, welches 2003 ergänzt wurde. Im Jahr 2006 wurde es in einer zweiten Sitzung erweitert und geht nun auch auf den Schutz der US-Interessen in Zent-

ralasien ein. Dadurch kollidieren die jeweiligen Seidenstraßen-Strategien der USA und Chinas. Wie weit würde Washington gehen, um seine Wirtschaftsinteressen in der Region bzw. die damit verbundene weltweite Vorherrschaft vor einem „zu weit gehenden“ chinesischen Erstarken zu schützen? Könnte es sogar zu einem direkten militärischen Konflikt zwischen den USA und China führen?

Für die Beantwortung dieser Frage liefert die Geschichte der Berlin-Bagdad-Bahn wertvolle Ansatzpunkte. Das Projekt stellte einen entscheidenden Faktor für den Ausbruch des Ersten Weltkriegs dar. Wie China heute wollte das Deutsche Kaiserreich damals eine Handelsroute etablieren. Kaiser Wilhelm II.



Die sogenannte Perlenkette bezeichnet die Häfen entlang der strategisch wichtigen Erdöltransportroute vom Nahen Osten nach China. Quelle: [indiandefenseneews.in](http://indiandefenseneews.in)

stand mit Großbritannien ebenfalls eine Supermacht gegenüber, die durch das Projekt ihre Vorherrschaft sowie ihre Kontrolle über das Erdöl bedroht sah. Es gibt eine erstaunliche Reihe von Parallelen zwischen der Bagdad-Bahn und der Neuen Seidenstraße – einige Beispiele:

- Das Deutsche Reich wollte ebenfalls in unterentwickelte Regionen (des Osmanischen Reiches) expandieren, um von dem Aufbau von Industrien zu profitieren.
- Entlang der Bagdad-Bahn waren Regionen mit riesigen Erdölfeldern bzw. Rohstoffvorkommen gelegen, für die Deutschland Förderkonzessionen bekommen sollte.
- Die Beförderung per Bagdad-Bahn stellte eine Alternative dar, um britische Seeblockaden zu umgehen, die sich erheblich auf die Versorgungssicherheit mit Erdöl hätten auswirken können. Im Vergleich dazu setzt China auf Gaspipelines aus Zentralasien.

Wenn die amerikanische Regierung – wie damals Großbritannien – ihre Dominanz auf der Welt mit allen Mitteln zu verteidigen gedenkt, dann ist OBOR wohl ihr größter Dorn im Auge. Das Worst-Case-Szenario wäre ein Dritter Weltkrieg.

#### In 100 Jahren um die Welt

Die Seidenstraße ist momentan lediglich eine Art visionäres Marketingversprechen für potenzielle Investoren. Ein Schlagwort, das in Chinas PR-Strategie eingebettet ist und sich der historisch-legendären Strahlkraft bedient. Die langfristige Finanzierbarkeit ist mit hohen Risiken und Hürden behaftet. Es heißt, dass die chinesischen Politiker bei ihren außenpolitischen Plänen einen Zeitraum von 100 Jahren ins Auge fassen sollen. Dabei handelt es sich nicht unbedingt um eine willkürlich festgelegte, symbolische Zahl, um das Langfristdenken in der chinesischen Mentalität auszudrücken. Den Betrieb des Hafens im nordaustralischen Darwin beispielsweise hat sich die Volksrepublik für 99 Jahre gesichert. Neben Australien und Afrika steht für die Meeresseidenstraße auch Lateinamerika im Fokus. Insbesondere der Premierminister Li Keqiang besuchte die Region in den letzten Jahren, um entsprechende Kooperationen anzubahnen. Denn wenn das 21. Jahrhundert von Asien bzw. den Chinesen dominiert werden sollte, wie von einigen Experten prognostiziert wird, könnte die Neue Seidenstraße quasi über den gesamten Erdball verlaufen. Das könnte die Pläne der Vereinigten Staaten in punkto Vorherrschaft erheblich ins Wanken bringen. Aber auch das Pentagon entwirft Strategien, die über mehrere Dekaden gehen ...

#### Fazit

Noch ist die Neue Seidenstraße lediglich ein nicht exakt definiertes Schlagwort in Chinas PR-Strategie. Die langfristige Finanzierbarkeit ist mit hohen Hürden behaftet. Nicht zuletzt sind in die Überlegungen die zahlreichen geopolitischen Gefahren mit einzubeziehen. Über zwei Jahrtausende war die Seidenstraße mehr als eine bloße Handelsroute. Sie beinhaltete Handel, die Verbreitung von Innovationen, aber auch Dominanzansprüche, die nicht selten mit kriegerischen Mitteln durchgesetzt wurden – ob dies auch für das 21. Jahrhundert gilt, wird sich zeigen. ■

*Oguz Calli*

## BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



## ...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100

E-Mail: [fraust@emporium-silberwerte.de](mailto:fraust@emporium-silberwerte.de)

[www.silber-werte.de](http://www.silber-werte.de)

## Bargeldverbot

# „Es geht um unsere Freiheit“

Interview mit dem „Silberjungen“ **Thorsten Schulte**, dem Vorsitzenden des Vereins „Pro Bargeld – Pro Freiheit e.V.“



*Thorsten Schulte ist Vorsitzender des Vereins „Pro Bargeld - Pro Freiheit e.V.“, der sich strikter Überparteilichkeit bei der Verteidigung von Bargeld und Freiheit verpflichtet. Schulte ist ehemaliger Investmentbanker der Deutschen Bank, heute Chefredakteur der Publikationen „Der Silberjunge“, Buchautor und Redner. Die Reden der ersten Kundgebung „Finger weg vom Bargeld“ sind einsehbar unter: <http://www.pro-bargeld.com/alle-kundgebungsreden.html>*

**Smart Investor: Herr Schulte, was treibt Sie eigentlich bei Ihrem Kampf für das Bargeld an, z.B. bei der Demo im Mai?**

*Schulte:* Wir haben mit der Kundgebung am 14. Mai auf der Hauptwache in Frankfurt ein Zeichen gesetzt und bitten alle um Unterstützung am 27. August ab 14 Uhr am gleichen Ort bei einer weiteren Demo. Es geht nicht nur um das Bargeld, sondern um unsere Freiheit. Eine bargeldlose Gesellschaft sorgt für völlige Gläsernheit des Bürgers gegenüber dem Staat, macht den Sparer gegenüber den Negativzinsen der Zentralbank und der Mithaftung bei Bankpleiten wehrlos, stärkt die Macht der Kreditkartenindustrie und erhöht über die völlige Transparenz des Konsumverhaltens die Preissetzungsmacht der Konzerne. Eine Welt ohne Bargeld muss für jeden freiheitsliebenden Menschen ein Schreckensszenario sein. Leider findet der Tod des Bargeldes schleichend statt und nicht in Form eines Big Bangs. Dadurch wird er von den Massen derzeit nicht bemerkt und folglich auch nicht als Bedrohung wahrgenommen.

**Smart Investor: Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble sagt aber doch: „Kein Mensch will das Bargeld abschaffen.“ Sind Ihre Ängste vor diesem Hintergrund nicht übertrieben?**

*Schulte:* Walter Ulbricht sagte auch am 15. Juni 1961: „Niemand hat die Absicht, eine Mauer zu errichten.“ Am 13. August 1961 kam sie dennoch. Peter Bofinger, immerhin Wirtschaftsweiser, setzte sich im letzten Jahr dafür ein, das Thema Bargeldabschaffung auf die Tagesordnung des G7-Gipfels in Elmau zu setzen. Der Chef der Deutschen Bank sagte am 20. Januar 2016 in Davos unter Beifall: „In zehn Jahren wird das Bargeld wahrscheinlich nicht mehr existieren.“ Am 18. Juni 2015 fand eine

Konferenz zur Abschaffung des Bargeldes in London statt, die die Schweizerische Notenbank (SNB) ausrichtete. Die Presse war nicht geladen und aus „Platzgründen“ auf Anfrage laut dem Handelsblatt-Redakteur Norbert Häring nicht zugelassen. Der ehemalige US-Finanzminister Summers fordert den Tod der 100-USD-Note und der ehemalige Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds, Kenneth Rogoff, kämpft mit ihm gleichermaßen gegen das Bargeld. Beide gehören wie übrigens auch EZB-Chef Mario Draghi, der Chef der Bank of England Mark Carney und der Chef der New Yorker Fed William C. Dudley der höchst einflussreichen, aber im Verborgenen arbeitenden Group of Thirty an. Diese Gruppe der 30 wurde auf Initiative der Rockefeller-Stiftung 1978 gegründet. Hier sind ganz mächtige Kreise und Kräfte am Werk.

**Smart Investor: Sie behaupten, dass Schweden an der Schwelle zur bargeldlosen Gesellschaft steht. Wie kommen Sie dazu?**

*Schulte:* Der Bargeldumlauf hat sich in Schweden seit 2008 bereits nahezu halbiert und über die Hälfte der Banken zahlt kein Bargeld mehr aus. Unternehmen können Bargeld als Zahlungsmittel ablehnen. Klingelbeutel werden in der Kirche durch Kollektomaten ersetzt und Fahrten in der Stockholmer U-Bahn sind mit Bargeld nicht möglich. Schweden sollte denen, die an der realen Gefahr einer bargeldlosen Gesellschaft zweifeln, ein warnendes und mahnendes Beispiel sein.

**Smart Investor: Welche Rolle spielt dabei die Kreditkartenlobby?**

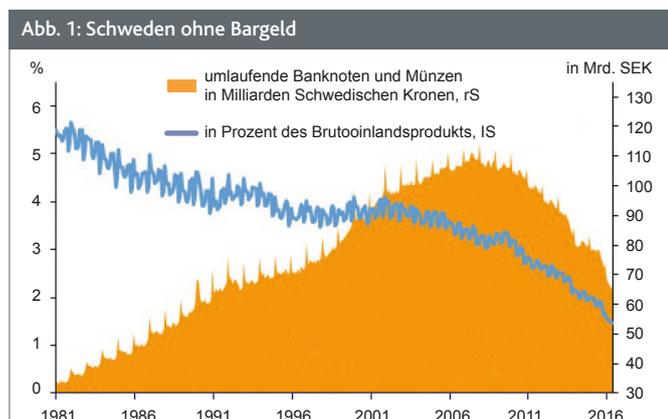
*Schulte:* Eine ganz bedeutende, denn Mastercard ist beispielsweise Sponsor des



Museums der schwedischen Band ABBA. Björn Ulvaeus, der für das eine B von ABBA steht, ist dabei der Vorkämpfer einer bargeldlosen Gesellschaft und wurde vom ehemaligen Chef der schwedischen Polizei als PR-Agent von Mastercard bezeichnet. Mastercard gab im Übrigen auch die Studie der Steinbeis-Hochschule zu den Kosten des Bargeldes in Auftrag, die 2013 dann auch glatt über die hohen Kosten des Bargeldes fabulierte. Nenne mir den Auftraggeber eines Gutachtens und ich sage dir, was drinstehen wird. Ein 100-EUR-Schein kostet in der Herstellung 10 Cent und wechselt seinen Besitzer durchschnittlich 144 Mal, während eine Kreditzahlung 0,3% kostet, also 30 Cent bezogen auf 100 Euro. Wer hier rechnen kann, ist klar im Vorteil. Neben dem Märchen vom teuren Bargeld kommen dann noch Studien hinzu, nach denen einem Geldschein 3.000 verschiedene Bakterientypen anhaften. Natürlich steckt die Kreditkartenlobby auch hier dahinter.

### Smart Investor: Wie beurteilen Sie den „Tod“ des 500-EUR-Scheines?

*Schulte:* Leute wie Summers und Rogoff gehen sehr geschickt vor. Sie kämpfen gegen große Geldscheine und wollen damit Bargeld



ins Abseits befördern. Diese Marginalisierung ist bereits heute unbemerkt von fast allen Bürgern sehr weit fortgeschritten. Der 1.000-D-Mark-Schein wurde zum Beispiel am 27. Juli 1964 eingeführt. Die 1.000 D-Mark von damals entsprechen heute bereinigt um die Geldentwertung fast 2.000 EUR. Statt wenigstens einen 1.000-EUR-Schein einzuführen, wird jetzt sogar der 500er aus dem Verkehr gezogen. Jeder von uns weiß doch, dass es den Notenbanken darum geht, die Flucht vor Negativzinsen durch eine Flucht ins Bargeld zu unterbinden. Mario Draghi sagte natürlich als Grund: „Der 500-EUR-Schein ist ein Instrument für illegale Aktivitäten.“ Danach müssten wir auch Autos, Handys etc., die bei einem Bankraub eingesetzt werden können, verbieten. Dies ist doch geradezu grotesk. Ohnehin muss man sich fragen, seit wann ein Zentralbankchef für die Kriminalitätsbekämpfung zuständig ist. Die Bevölkerung wird hier für dumm verkauft.

### Smart Investor: Sie warnen vor einer totalen Überwachung in einer Welt ohne Bargeld. Was sagen Sie denen, die damit kein Problem haben, weil sie nichts zu verbergen haben?

*Schulte:* Ich antworte darauf mit den Worten Edward Snowdens: „Wenn man sagt, die Privatsphäre ist mir egal, ich habe nichts zu verbergen – dann ist das so, wie wenn man sagt, die Redefreiheit ist mir egal, ich habe nichts zu sagen.“ Soll wirklich alles, was wir tun und denken, am schwarzen Brett hängen? Eine Welt ohne Bargeld ist eine Welt der totalen Überwachung für den Staat und der Gläserheit gegenüber großen Konzernen. Sie liefert uns den Negativzinsen der Zentralbanken und den Pleiten von Banken wehrlos aus. Unterstützen Sie uns daher bitte am 27. August in Frankfurt. Mehr unter [www.pro-bargeld.com](http://www.pro-bargeld.com).

**Smart Investor: Herr Schulte, großen Dank für Ihre eindringlichen Worte und Ihr beherztes Engagement im Kampf gegen das Bargeldverbot.**

*Interview: Ralf Flierl*

Österreichische Schule / Interview

# „Brüsseler Fassadendemokratie verkommt zur Diktatur“

Smart Investor im Gespräch mit **Matthias Weik** und **Marc Friedrich** anlässlich der Vorstellung ihres neuen Buches „Kapitalfehler“.



Die Finanzexperten Matthias Weik (rechts) und Marc Friedrich haben sich als Querdenker und Bestseller-Autoren einen Namen gemacht. Ihr Erstling „Der größte Raubzug der Geschichte: Warum die Fleißigen immer ärmer und die Reichen immer reicher werden“ war das erfolgreichste Wirtschaftsbuch 2013 und mehr als 19 Monate in den wichtigen Bestsellerlisten vertreten (Spiegel, Manager Magazin...). Auch ihr zweites Buch „Der Crash ist die Lösung“ wurde zum Bestseller und meistgelesenen Wirtschaftsbuch 2014. Viele Ihrer Prognosen daraus sind in der Zwischenzeit eingetroffen. Ihr aktuelles Werk „Kapitalfehler“ ist seit Mai 2016 verfügbar.

**Smart Investor: Herr Weik, Herr Friedrich, die Brexit-Entscheidung liegt hinter uns. Ob der Brexit tatsächlich kommt und in welcher Form, ist noch nicht sicher. Wie beurteilen Sie die Entwicklung?**

*Friedrich:* Für uns ist der Brexit der Anfang vom Ende der EU, aber auch des Euros. Die Briten haben nicht Europa als Idee abgewählt, sondern das Bürokratiemonster EU. Aus diesem Grund war es ein großer Tag für die Demokratie und für die Menschen. Wir glauben, dass es mittel- bis langfristig auch gut für Europa war. Natürlich müssen wir schauen, ob der Brexit wirklich kommt. Da gibt es vielleicht eine Hintertür, aber es war auf jeden Fall ein Wendepunkt.

*Weik:* Abgesehen davon haben die Briten auch über TTIP abgestimmt, was ins unseren Medien nicht so prominent thematisiert wurde. Dabei würde wohl auch in Deutschland der eine oder andere gegen dieses Abkommen stimmen.

**Smart Investor: Sie unterscheiden sehr deutlich zwischen der EU und Europa. Warum ist Ihnen diese Differenzierung wichtig?**

*Friedrich:* Weil es ein meilenweiter Unterschied ist. Europa ist der Kontinent. Wir sind große Befürworter der europäischen Zusammenarbeit und des grenzüberschreitenden Handels. Aber die EU ist ein unglaublicher, teils undemokratischer Wasserkopf, der auf die nationalen Wasserköpfe noch oben draufgepfropft wurde. Jetzt zerfällt sie deutlich erkennbar an allen Ecken und Enden. Die Menschen wollen einfach nicht mehr aus dem Brüsseler El-

fenbeinturm regiert werden. Wir sind uns sicher, dass Großbritannien nur der erste Schritt war und dass weitere Länder mit Referenden folgen werden. Wenn man die Herren Schulz oder Juncker hört, dann geht dort das Demokratieverständnis gegen null. Der Warnschuss von der Insel wurde völlig falsch aufgenommen. Statt innezuhalten und über den weiteren Weg nachzudenken, soll nun reflexhaft „Mehr Europa“ installiert werden. Gemeint ist allerdings wiederum nur noch mehr EU – also mehr vom Falschen. Diese dogmatische Politik wird alles versuchen, um ihre Projekte – Euro und EU – am Leben zu erhalten. Unsere Demokratie steht am Scheideweg. Wir werden Sachen erleben, die können wir uns momentan gar nicht vorstellen. Die Brüsseler Fassadendemokratie verkommt langsam offensichtlich zu einer Diktatur.

*Weik:* Wenn dann ausgerechnet in dieser Situation der Vorstoß gemacht wird, die nationalen Parlamente bei der Entscheidung über das Ceta-Abkommen mit Kanada auf die eine oder andere Weise auszuschalten, dann sollten wir uns Gedanken über die Art von „Demokratie“ machen, in der wir leben. Wundert sich wirklich noch jemand über die Entscheidung der Briten? Der Lerneffekt in der EU-Kommission ist bis dato gleich null.

**Smart Investor: Schauen wir einmal zehn Jahre in die Zukunft. Der Brexit wurde vollzogen. In welchem Europa würden Sie lieber wohnen, auf der Insel oder auf dem Festland?**

*Weik:* Das kann man im Moment noch nicht sagen. Sicher ist, wir werden alle auch

# FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**  
SEIT 1874

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://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

weiter miteinander Geschäfte machen wollen. Andererseits, wenn nächstes Jahr bei den Wahlen in Frankreich Frau Le Pen gewinnt und Frankreich aus dem Euro austritt, dann haben wir ganz andere Sorgen.

*Friedrich:* Ich würde auch hier sehr gerne einmal gefragt werden, ob wir überhaupt „Mehr EU“ wollen? Das wäre eine legitime Frage an die Menschen in Europa. Wenn es so bleibt wie jetzt, würde ich lieber in England leben wollen.

**Smart Investor: Kommen wir zu Ihrem aktuellen Buch „Kapitalfehler“. Sie haben ja schon zwei Bestseller hingelegt. Was gibt es an neuen Erkenntnissen?**

*Friedrich:* Sehr viele. Ein Ergebnis unserer Recherchen ist, dass die Krisen gewollt sind und dass der pervertierte Finanzkapitalismus für diese Krisen verantwortlich ist. Dieses System fordert die Kleinen und fördert die Großen und verursacht ständige Krisenherde. Die Finanzbranche kann machen, was sie will. Wenn sie sich verspekuliert hat, eilt die politische Elite mit Steuergeldern zur Hilfe, weil sie auf die Finanzelite angewiesen ist. Geld regiert die Welt.

*Weik:* Die Profiteure sind ganz klar die „Superreichen“. Die absolute Geldelite hatte seit Krisenausbruch Vermögenszugewinne von knapp

70% – der Normalbürger gerade mal 1%. Der Finanzkapitalismus hat den Realkapitalismus gekapert und quetscht ihn jetzt aus. Mittlerweile besitzen die 62 reichsten Menschen so viel wie die 3,5 Milliarden ärmsten Menschen. 2010 waren es noch knapp 400. Die Konzentration von Vermögen in immer weniger Händen im Geldkarussell beschleunigt sich exponentiell. Für uns ist klar: Wir sind im Endstadium. Die Umverteilung von unten, von der Mitte und von oben nach ganz, ganz oben funktioniert besser denn je. Wehe, wenn sich diese wenigen irren, dann haben wir massive Probleme.

**Smart Investor: Wie könnte man diesem Teufelskreis entkommen?**

*Weik:* Ein Problem ist, dass viele dieser Superreichen ihre Gewinne in Steueroasen parken. Während



**„Kapitalfehler: Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsdenken brauchen“** von Matthias Weik und Marc Friedrich; Eichborn Verlag; 352 Seiten; 19,99 EUR

man von uns erwartet, dass wir dem Staat einen Obolus geben und unsere Steuern bezahlen, machen die globale Geldelite und die globalen Konzerne genau das nicht – ein Sprengsatz für jede Gesellschaft. Es muss gleiches Recht für alle gelten. Da habe ich große Bauchschmerzen, wenn ich auf den EU-Kommissionspräsidenten schaue – ausgerechnet Herr Juncker, der sein Land zur größten Steueroase in Europa gemacht hat und uns jetzt etwas von „Steuergerechtigkeit“ erzählt.

*Friedrich:* Wir sind Freunde von Deregulierung und von freien Märkten, aber in der Finanzbranche funktioniert das nicht. Das haben uns die letzten Jahre deutlich bewiesen. Deswegen fordern wir eine antizyklische Finanzmarktkontrolle. Aus der Großen Depression der 1930er Jahre hat man die richtigen Schlüsse ge-

zogen – z.B. das Trennbankensystem. Damit hatte man dann rund 70 Jahre Ruhe, bis sich in den 1990er Jahren unter Clinton – und später auch unter Rot-Grün in Deutschland – die Wall Street wieder durchgesetzt hat. Seitdem leben wir wieder im Tollhaus. Die Finanzmarktkrisen kommen in immer kürzeren Abständen und werden auch immer teurer. Banken müssen wieder Pleite gehen können und dürfen erst gar nicht so groß werden. Es kann nicht sein, dass sich die Gesellschaft weiter erpressen lässt. Risiko und Haftung gehören in der Marktwirtschaft zusammen. Das muss auch für Bankmanager gelten.

**Smart Investor: Ist die aktuelle Null- und Negativzinspolitik eine geeignete Maßnahme?**

*Weik:* Das ist natürlich gar keine Lösung. Wir tun damit nur eines: Wir kaufen auf unser aller Kosten teuer Zeit. Wir dürfen nicht vergessen, dass die Krise ursprünglich aufgrund zu niedriger Zinsen und zu viel billigen Geldes entstanden ist. Nun bekämpfen wir diese Krise mit historisch niedrigen Zinsen und unendlich viel billigem Geld. Es ist ganz klar, den Großteil der Zeche werden „der kleine Mann“ und

der Mittelstand mit ihren ganzen Lebensversicherungen und Rentenanlagen bezahlen. Wenn die Staatsanleiheblase platzt – und sie wird platzen –, wird es gigantische Verluste geben. Wenn Deutschland als Exportweltmeister es nicht einmal schafft, in Jahren mit Rekordsteuereinnahmen Schulden zurückzubehalten, wann dann? Und vor allem: Wie können wir es dann von den weitaus bankrotteren Ländern wie Spanien, Italien, Griechenland oder Portugal verlangen?

*Friedrich:* Weil weiter auf Zeit gespielt wird, wird auch die finanzielle Repression zunehmen. Wir sind

sicher, dass flächendeckend Negativzinsen kommen werden. J.P. Morgan, eine der größten Investmentbanken der Welt, geht von einem künftigen Negativzins von -3% bis -5% in Europa aus. Aber davor muss

man natürlich erst einmal die Bargeldbeschränkung einführen. Durch das Währungsexperiment Euro sitzen wir alle im selben Boot. Deutschland bräuchte eigentlich einen viel höheren Zins und Südeuropa einen viel niedrigeren. Letztlich werden uns der Euro und die EU um die Ohren fliegen.

**Smart Investor: Schon in Ihrem letzten Buch „Der Crash ist die Lösung“ sprachen Sie von der Notwendigkeit einer großen Bereinigung. Was machen eigentlich die Superreichen, um Vorsorge zu treffen? Können wir da etwas lernen?**

*Weik:* Sie machen weder Schulden noch kaufen sie vollkommen überbewertete Immobilien. Sie investieren in Sachwerte – direkte Unternehmensbeteiligungen, Aktien, Ländereien, Edelmetalle.

*Friedrich:* Deshalb werden sie relativ weniger abgeben als die breite Masse und schneller wieder auf die Beine kommen. Noch eine Warnung: Selbst bei den heiß gelaufenen Immobilienpreisen wollen die Leute weiterhin in „sicheres“ Betongold investieren. Vergessen Sie nicht, dass nichts einfacher besteuert werden kann als eine Immobilie. Im letzten Jahrhundert hat Deutschland zweimal das Grundbuch aufgeschlagen und Zwangshypotheken eingetragen. Auch diesmal gehörten in Griechenland und Italien Immobilienabgaben zu den ersten Maßnahmen. So etwas wird auch hier kommen, eine Art Vermögensabgabe.

**Smart Investor: Was kann der Einzelne darüber hinaus machen, um halbwegs unbeschadet durch die Situation zu kommen und dabei vielleicht auch noch ein glückliches Leben zu führen?**



„Der Crash ist die Lösung: Warum der finale Kollaps kommt und wie Sie Ihr Vermögen retten“ von Matthias Weik und Marc Friedrich; Eichborn Verlag; 384 Seiten; 19,99 EUR

*Weik:* Vor allem sollte man keine Schulden machen, um möglichst frei zu sein. Das gilt besonders für junge Menschen, die sich nicht in die Abhängigkeit von Banken begeben sollten. Eigentlich haben wir das Maximum des Konsumierens längst erreicht. Wir müssten eigentlich unendlich glücklich sein, aber wir konsumieren immer weiter. Was wäre denn, wenn wir außer Essen und Trinken in den nächsten zwei Jahren nichts kaufen würden? Uns würde doch nichts fehlen, weil wir eigentlich bereits alles oftmals in mehrfacher Ausführung besitzen.

*Friedrich:* Es geht auch um die Frage: Wo kaufe ich ein?

Wo lasse ich meinen Geldschein wirken? Unterstütze ich die großen multinationalen Konzerne oder kaufe ich beim regionalen Erzeuger? Wir alle können jeden Tag mit unserem Geld entscheiden, wen wir wählen und wen wir abwählen. Ansonsten sollte man sich bilden, sich vorbereiten und als Multiplikator wirken.

**Smart Investor: Nehmen wir an, der Crash liegt hinter uns. Welche Punkte müsste man bei einem Neuanfang vermeiden?**

*Weik:* Als Erstes brauchen wir neue Eliten, die Verantwortung übernehmen. Zentral ist auch ein neues, gedecktes Geldsystem mit transparenten Notenbanken. Auch Geldwettbewerb ist eine interessante Idee, für die die Zeit noch nicht reif ist. Die Politik wird ihr Geldmonopol niemals freiwillig hergeben. Ich bin mir aber sicher, dass wir nach dem nächsten Crash eher bereit sein werden, neue Wege zu gehen, weil wir schlicht dazu gezwungen sein werden. Unabhängig vom gesetzlichen Zahlungsmittel kann aber schon jetzt jeder – momentan noch legal – Geld aus dem System herausziehen und in das beste Geld stecken, das es gibt: Gold und Silber haben sich seit Jahrtausenden als Geldmetalle bewährt.

**Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.**

*Interview: Ralph Malisch*



„Der größte Raubzug der Geschichte: Warum die Fleißigen immer ärmer und die Reichen immer reicher werden“ von Matthias Weik und Marc Friedrich; Bastei Lübbe; 384 Seiten; 9,99 EUR

Österreichische Schule / Buchbesprechung

# „SOS Europa“

Ein Weckruf mit konstruktiven Lösungsvorschlägen

Mit wie viel Idealismus und Hoffnung ist man in das Projekt „Europa“ gestartet – zumindest von Seiten der Politik – und wie wenig ist davon übrig geblieben. Die Einführung des Euro-Bargelds am 1. Januar 2002 sollte den Anbruch einer goldenen Zeit markieren, ein Zusammenwachsen der Nationen und Werte, gepaart mit wirtschaftlichem Wachstum und allgegenwärtiger Prosperität.

Über ein Jahrzehnt später ziehen Gottfried Heller, Ulrich Horstmann und Stephan Werhahn (sowie weitere Gastautoren) in ihrem Werk „SOS Europa“ eine ernüchternde Bilanz. Horrende Jugend- und Massenarbeitslosigkeit in den Mittelmeerländern, schwaches Wirtschaftswachstum in der EU, rasant steigende Staatsverschuldungen, Flüchtlingskrise, Reformstau, Anleihekäufe durch die EZB, Negativverzinsung etc. ... die Liste ließe sich wohl mühelos fortführen. Doch wie kam es zu dieser Entwicklung? Und vor allem: Wie muss man gezielt gegensteuern?

Mit einem ungeschönten Blick hinter die Kulissen lassen die Autoren die Anbahnung und Anfänge der EU sowie des Euro Revue passieren. Dabei stoßen sie auf viel Geschacher, Kalkül und faule Kompromisse. So sei beispielsweise der Euro „ein politisches französisches Projekt zum Zweck der Bändigung des teutonischen Tatendrangs“. Überhaupt herrscht das Gefühl vor, dass das Miteinander von Anfang an nie richtig gewollt war – viel zu unterschiedlich waren die Interessen der einzelnen Mitgliedsstaaten. Vielleicht auch ein Grund, warum die Lösung für viele – einschließlich Bundesfinanzminister Schäuble – in der Abschaffung der Nationalstaaten zu liegen scheint.

Genau dies, nämlich die Schaffung einer „europäischen Republik“ mit Machtzentrum in Brüssel, wäre in den Augen der Autoren der falsche Weg. „Die bisher verfolgte fortschreitende Tendenz zur Zentralisierung ist im digitalen Zeitalter ein anachronistisches Modell. Denn in einer globalisierten, dynamischen Welt sind dezentrale Strukturen flexibler und anpassungsfähiger als schwerfällige Großorganisationen.“ Vielmehr favorisieren sie ein „Europa der Marktwirtschaften“. Dieses Konzept sieht eine eher „flexi-



„SOS Europa: Wege aus der Krise – Ein Kompass für Europa“ von Gottfried Heller, Ulrich Horstmann und Stephan Werhahn; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 17,99 EUR

ble Kooperation aller Länder und Staaten in einer EU, die gemeinsame christlich-abendländische Werte, subsidiäre Institutionen, Grundlagen und Rahmenbedingungen für den kontrollierten Wettbewerb haben und sich gemeinsame Grundregeln des Zusammenlebens geben ...“.

Zunächst aber gilt es die Krise dauerhaft zu überwinden. In einem eigenen Kapitel wird ein Grundsatzzprogramm vorgestellt, das zehn zielführende Kernforderungen enthält. Dazu zählen unter anderem „Schuldenschnitt statt Prolongationen“, „Zeitweiliger Austritt überschuldeter Länder aus der Eurozone“, „Schaffung einer Konkursordnung für Banken und Staaten“ oder eine „Schuldenbremse mit verfassungsrechtlichen Sanktionen und unabhängiger Kontrolle in allen Verfassungen“. Die Umsetzung wäre kein leichtes Unterfangen – ein immenser Kraftakt wäre von Nöten, besser heute als morgen: „Wenn wir nicht bald das Ruder herumreißen, verkommt Europa – und noch mehr die Eurozone – zur Armutszone!“, mahnen die

Autoren eindringlich. Weitere Schwerpunkte des Werks sind unter anderem Aspekte einer gesamteuropäischen Immigrations- und Sicherheitspolitik, des Arbeits- und Ausbildungsmarkts oder der Digitalisierung.

Fazit: „Das von Angela Merkel als „alternativlos“ deklarierte Krisenmanagement und die dreiste Missachtung der Maastricht-Verträge, des Stabilitäts- und Wachstumspakts oder des Fiskalpakts sind von der Mehrheit der deutschen Wähler nicht mehr länger hinnehmbar.“ Zudem ist die komplexe EU-Bürokratie und das schwierige Zusammenspiel mit den Nationalstaaten „organisierte Unverantwortlichkeit“ auf politischer Ebene. Zeitgleich sind sich die Autoren sicher, dass es „politisch und ökonomisch für die ca. 500 Millionen Menschen des europäischen Kontinents keine sinnvolle Alternative zu Europa gibt. Höchste Zeit also, tragfähige Lösungen für ein zukünftiges marktwirtschaftliches Europa zu finden – „SOS Europa“ will hierbei seinen Beitrag leisten. Die großen Denker der Österreichischen Schule hätten diesem Werk nicht mehr viel hinzuzufügen.

Marc Moschettini

# Europa – Exodus der Millionäre

Immer mehr Reiche packen ihre Sachen und verlassen Europa. Smart Investor nennt die Gründe und erklärt, was der Brexit für diesen Trend bedeutet.

## Wohltandsmigration einmal anders

Es sind nicht immer die großen Schlagzeilen, die treffsichere Rückschlüsse auf den Zustand einer Gesellschaft zulassen. Kleinere Randnotizen leisten dabei oft einen wertvolleren Dienst. Dazu gehört die Meldung, wonach Europa 2015 von einem hohen Wegzug von Millionären betroffen war. Am stärksten war diese Migrationsbewegung dabei in Paris. Der französischen Hauptstadt kehrten rund 7.000 Millionäre den Rücken. Das sind 6% der „High-Net-Worth Individuals“, zu denen man ab freien liquiden Mitteln von mindestens 1 Mio. USD zählt. Sogar noch höher waren prozentual die Abwanderungen in Rom und Athen. Dort beschlossen 7% bzw. 9% der Reichen ihre Zelte abzubauen (vgl. Tab. 1).

Tab. 1: Abwanderung von Millionären nach Städten (2015)

| Land    | abgewanderte Millionäre in 2015 | Gesamtzahl Millionäre | prozentualer Verlust |
|---------|---------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Paris   | 7.000                           | 126.000               | 6%                   |
| Rom     | 5.000                           | 73.100                | 7%                   |
| Chicago | 3.000                           | 134.000               | 2%                   |
| Athen   | 2.000                           | 22.000                | 9%                   |

*Der Exodus aus den Metropolen der EU hat begonnen. Quelle: New World Wealth*

Einen guten Ruf scheinen dagegen bei Wohlhabenden Australien, Israel oder Kanada zu genießen. Zumindest geht das aus den vom südafrikanischen Research-Unternehmen New World Wealth ermittelten Zahlen hervor. Laut dem Report „Millionaire migration in 2015“ haben vor allem australische Städte Anziehungskraft. Sydney, Melbourne und Perth ist es gelungen, 4.000, 3.000 und 1.000 Millionäre anzulocken. Der Bestand an Millionären hat sich dadurch jeweils um 4% erhöht. Prozentual gesehen bauten die Städte Tel Aviv, Dubai, Vancouver und Seattle ihren Pool an Wohlhabenden mit Zuwächsen von bis zu 8% sogar noch etwas stärker aus (vgl. Tab. 2).

## Millionärsverhalten mit Signalwirkung

Auch angesichts der absolut betrachtet geringen Zahlen dürfte diese Entwicklung oft ein Schulterzucken und die Frage ernten, was es schon zu bedeuten habe, wo Reiche domizilieren. Dabei lassen sich daraus wichtige Rückschlüsse ziehen. Schließlich kann

Tab. 2: Zuwanderung von Millionären (2015)

| Land          | zugewanderte Millionären in 2015 | Gesamtzahl Millionäre | prozentualer Anstieg |
|---------------|----------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Sydney        | 4.000                            | 95.400                | 4%                   |
| Melbourne     | 3.000                            | 66.800                | 4%                   |
| Tel Aviv      | 2.000                            | 29.000                | 6%                   |
| Dubai         | 2.000                            | 42.000                | 5%                   |
| San Francisco | 2.000                            | 129.000               | 2%                   |
| Vancouver     | 2.000                            | 25.300                | 8%                   |
| Seattle       | 1.000                            | 19.600                | 5%                   |
| Perth         | 1.000                            | 28.000                | 4%                   |

*Vancouver, Tel Aviv und Dubai erwiesen sich im vergangenen Jahr als die größten „Millionärmagneten“. Quelle: New World Wealth*

diese Bevölkerungsschicht dank finanzieller Unabhängigkeit am ehesten packen, wenn es für sie irgendwo nicht mehr passt. Zumal sie oft bereits einen zweiten Wohnsitz im Ausland haben, was die Loyalität gegenüber einem Land geringer ausfallen lässt als beim Durchschnitt der Bevölkerung. Ihr Abschied ist volkswirtschaftlich ein Verlust, weil mit ihnen zumindest auch teilweise Kapital abwandert. Zudem handelt es sich häufig um Firmenbesitzer und Steuerzahler, weshalb der Verlust von Arbeitsplätzen und Steuereinnahmen droht. Schließlich sind Millionäre oft auch überdurchschnittlich gut ausgebildete Menschen, sodass ihr Weggang auch mit einem „Brain Drain“ verbunden ist.

Tab. 3: Zuwanderung von Millionären nach Ländern (2015)

| Land                         | zugewanderte Millionären in 2015 | Gesamtzahl Millionäre | prozentualer Verlust |
|------------------------------|----------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Australien                   | 8.000                            | 290.000               | 3%                   |
| USA                          | 7.000                            | 4.180.000             | 0%                   |
| Kanada                       | 5.000                            | 292.000               | 2%                   |
| Israel                       | 4.000                            | 71.700                | 6%                   |
| Vereinigte Arabische Emirate | 3.000                            | 72.100                | 4%                   |
| Neuseeland                   | 2.000                            | 89.000                | 2%                   |

*Neben klassischen Einwanderungsländern wie Kanada, Australien und Neuseeland lockte besonders Israel vergleichsweise viele Millionäre an. Quelle: New World Wealth*



*In Paris kehrten 7.000 Millionäre in 2015 der Stadt den Rücken...*

Die Liste, die viele Menschen – und eben auch Wohlhabende – dazu bringt, sich für oder gegen ein Land zu entscheiden, umfasst laut Andrew Amoils, Research-Chef bei New World Wealth, folgende Einflussfaktoren: Sicherheit/Kriminalitätsrate, Qualität des Bildungssystems, Zustand der Konjunktur und des Gesundheitssystems, geschäftliche Handlungsoptionen, Klima, verfügbarer Wohnraum und die Stellung von Frauen. Auf die Frage, was die Millionäre im Vorjahr dazu bewog, verstärkt Europa zu verlassen, führt Amoils Folgendes an: „Verantwortlich dafür sind religiöse Spannungen, insbesondere in städtischen Gebieten, finanzielle Bedenken, Sorgen um die Zukunftsaussichten der Kinder und Arbeitschancen, die außerhalb von Europa als besser eingeschätzt werden.“

#### Englisch wichtiger Sprachvorteil

Zur Frage, was gerade Australien oder Kanada so anziehend mache, verweist Amoils auf die Sprache als einen sehr wichtigen Aspekt. Englischsprachige Länder hätten einfach einen Vorteil, weil sich viele High-Net-Worth Individuals in dieser Sprache bereits problemlos bewegen. Zu Schlüssen dieser Art ist Amoils durch die umfassende Befragung von Wohlhabenden sowie deren Beratern gelangt. Mit Blick auf die einzelnen Städte ergaben diese Umfragen außerdem Folgendes: Der Wegzug aus Paris sei oft mit religiösen Spannungen sowie mit fehlenden Chancen begründet worden, Letzteres gelte auch für Rom, wobei dort auch die Wirtschaftsschwäche ein ausschlaggebender Negativfaktor sei. Wenig überras-

chend ist dies auch für das Image von Athen eine Belastung, dort spiele aber auch die Flüchtlingskrise eine Rolle.

Von Athen seien viele Auswanderer nach Großbritannien oder in die USA gezogen. Beides Ziele, die auch bei den Wegzählern aus Paris und Rom beliebt waren. Millionäre aus Paris zog es ansonsten auch nach Kanada, Australien und Israel. Insgesamt ist es Israel im Vorjahr gelungen, 4.000 Millionäre anzulocken, was die Anzahl der dort lebenden Millionäre um immerhin 6% erhöhte. Für das beliebteste Land Australien entschieden sich 8.000 High-Net-Worth Individuals, für die USA 7.000 und für Kanada 5.000 (vgl. Tab. 3). Die größten Abflüsse mussten dagegen absolut betrachtet Frankreich (10.000), China (9.000), Italien (6.000) und Indien (4.000) hinnehmen. Auf prozentualer Basis gab es mit einem Anteil von 5% aller Wohlhabenden den stärksten Exodus aus Griechenland (vgl. Tab. 4 auf S. 32).

#### EU-Abwanderung könnte anhalten

Was die zuletzt zu beobachtenden Trends angeht, kann sich Amoils in Frankreich sogar eine sich noch verstärkende Wegzugsbewegung vorstellen. Er begründet diese Einschätzung mit der Gefahr weiter zunehmender Spannungen zwischen Christen und Muslimen. Auch andere europäische Länder mit aufkommenden religiösen Spannungen, wie Deutschland, Belgien, Schweden oder Großbritannien, könnten bei der Millionärs-Migration negative Folgen spüren. In Südeuropa dürfte die bereits seit

## Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



### Ihr Land in Kanada

[www.FE-PropertySales.com](http://www.FE-PropertySales.com)

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

Weitere Informationen unter:

[www.fe-propertysales.com](http://www.fe-propertysales.com)



### Nova Scotia ist eine Reise wert

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

[info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de), Betreff „Nova Scotia“



Tab. 4: Abwanderung von Millionären nach Ländern (2015)

| Land         | abgewanderte Millionäre in 2015 | Gesamtzahl Millionäre | prozentualer Verlust |
|--------------|---------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Frankreich   | 10.000                          | 323.000               | 3%                   |
| China        | 9.000                           | 654.000               | 1%                   |
| Italien      | 6.000                           | 305.000               | 2%                   |
| Indien       | 4.000                           | 236.000               | 2%                   |
| Griechenland | 3.000                           | 55.000                | 5%                   |
| Russland     | 2.000                           | 127.000               | 2%                   |
| Spanien      | 2.000                           | 105.000               | 2%                   |
| Brasilien    | 2.000                           | 198.000               | 1%                   |

Besonders das sozialistische Frankreich und das Euro-gebeutelte Griechenland trieben ihre Millionäre aus dem Land.

Quelle: *New World Wealth*

Jahren zu beobachtende Abwanderungswelle weiter anhalten. Das sei speziell bei einer Aufspaltung der EU zu befürchten, weil das für die staatlichen Pensionssysteme dort ein schwerer Schlag werden dürfte. Verstärken könnte sich laut Amoils in den kommenden Jahren die Emigrationsbereitschaft der Millionäre in der Türkei und in Nigeria. Schließlich gebe es auch dort zunehmende Probleme politischer und wirtschaftlicher Art. Hinzu kämen Terrorismus und religiöse Gewalt. Die Abflüsse aus China und Indien



... in Rom waren es 5.000 Millionäre...

werden als nicht Besorgnis erregend bezeichnet, auch weil diese Länder weiterhin viele neue Millionäre hervorbringen. Etwas differenzierter seien Russland und Brasilien zu betrachten. Dort kämen zwar auch weitere Millionäre hinzu, aber wegen landesspezifischer Probleme könnte auch der Abschied von Millionären anhalten.



... und in Athen immerhin noch 2.000.

### Zwei weitere EU-Ausstiege prognostiziert

Abzuwarten bleibt, wie sich der Brexit-Beschluss der Briten auf das Ergebnis des nächsten „Millionaire migration-Report“ auswirken wird. In Großbritannien rechnet Amoils deswegen aber derzeit nicht mit einem stärkeren Wegzug von Millionären. Diese Haltung habe damit zu tun, dass sich viele Befragte kritisch zur Politik der offenen Grenzen mit der EU geäußert hätten. Auch gelte es zu berücksichtigen, dass mit anderen Weltregionen engere Verbindungen bestehen oder mit englischsprachigen Ländern zweijährige Arbeits-Visa vereinbart werden könnten. Eine andere denkbare Brexit-Folge sei ein Massenansturm arbeitssuchender Migranten auf Irland. Deren Zahl könnte sich in den nächsten fünf Jahren auf mehr als drei Millionen belaufen und dazu führen, dass auch die Iren in einigen Jahren ein EU-Referendum abhalten werden. Die Studie thematisiert zwar auch einen möglichen EU-Beitritt des Landes am Bosphorus und dass dies mit Auswanderung von 30 Millionen Türken v.a. nach Frankreich und Deutschland verbunden sein könnte. Nach den jüngsten Vorkommnissen in der Türkei ist dieses Szenario aber wohl höchst unwahrscheinlich.

Bei einem Vollzug des Brexit-Votums wird zudem aus Sicht vieler EU-Bürger einer der wichtigsten Pluspunkte der EU verloren gehen, denn Großbritannien sei für sie das Tor zu mehr Wohlstand gewesen. Dies könnte letztlich zu einem Anstieg der Anti-EU-Stimmung führen. „Wir rechnen damit, dass die Niederlande und Irland als nächste Länder binnen der kommenden fünf Jahre aus der EU aussteigen werden und die vier großen Märkte Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien in der EU bleiben“, so Amoils.

### Fazit

Die Migration der Millionäre ist eine hochinteressante, jedoch wenig beachtete Statistik. Wie es auch kommen mag, ein schwieriges wirtschaftliches und politisches Umfeld spricht auch in den kommenden Jahren für gravierende Migrationsbewegungen bei den Millionären.

Jürgen Büttner

# sonnenklar.TV

viel. mehr. urlaub.

**HANDICAP  
INTERNATIONAL**

**INKLUSIVE AUSFLUGSPAKET  
MARRAKESCH, ESSAOUIRA & AGADIR**

**MAROKKO - KULTUR & RELAXEN**  
7 Nächte im 5★ Hotel Royal Atlas mit All Inclusive

Handicap International setzt sich als Kooperationspartner von sonnenklar.TV in Marokko bereits seit über 20 Jahren, insbesondere für Menschen mit Behinderung ein. Die humanitäre Hilfsorganisation verbessert in Marokko unter anderem die Versorgung von Kindern mit Behinderung in Waisenhäusern und sorgt dafür, dass auch Kinder mit Behinderung barrierefrei zur Schule gehen können. sonnenklar.TV unterstützt diese Vorhaben mit einer Spende von € 20,- pro Buchung.



Ihr 5★ Hotel Royal Atlas

Hilfsprojekte in Marokko

#### Ihr Urlaubsland - Marokko:

Zwischen Mittelmeer und Atlantik liegt Marokko. Ein Land reich an kulturellem Erbe, Baudenkmälern und außergewöhnlichen Naturschönheiten. Agadir ist Marokkos beliebtester Urlaubsort. Neben 300 Sonnentagen pro Jahr und komfortablen Hotelanlagen bietet Agadir viele Restaurants, einen quirligen Souk und einen kilometerlangen, feinen Sandstrand mit einer Strandpromenade.

#### Lage:

Nur durch die Strandpromenade vom feinsandigen Sandstrand getrennt. Zum Zentrum mit Einkaufsmöglichkeiten, Restaurants und Bars sind es nur wenige Gehminuten.

Sichern Sie sich jetzt Ihre Wunschreise mit der **LIMITIERTEN BESTELLNUMMER: 163 358** im Internet, in einem von über 275 sonnenklar.TV-Reisebüros oder kostenlos telefonisch unter:

# 0800 - 466 600 001

\*Angebotspreis buchbar bis Montag, 15.08.16, <sup>1)</sup>Regulärpreis ab Dienstag, 16.08.16

sonnenklar.TV ist eine Marke der Euvia Travel GmbH, Landsberger Straße 88, 80339 München. Ihr Reiseveranstalter BigXtra Touristik GmbH (Landsberger Straße 88, 80339 München) ist als sonnenklar.TV-Schwesterunternehmen Reiseveranstalter für Angebote gilt: Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen in Euro. Sterneklassifizierung der Unterbringung; Mit Erhalt der Buchungsbestätigung Ihres Reise-Anzahlung in Höhe von 20% des Reisepreises fällig. Bei Bu-Die Restzahlung ist 30 Tage vor Abreise zu leisten. Druck-Staatsangehörige: Für einen Aufenthalt von bis zu 3 Monaten ein gültiger Reisepass, der über das Reisedatum hinaus noch mind. 6 Monate gültig ist. Hinweis: Vor Ort fällt eine Touristensteuervon ca. MAD 28 (ca. € 2,60) pro Person und pro Nacht an.

Noch kein **sonnenklar.TV**? Empfangsdaten sowie  
1.000.000 weitere Knaller-Angebote auf [www.sonnenklar.tv/stiftung](http://www.sonnenklar.tv/stiftung)

#### „HELFEN SIE MIT:

Von jeder Buchung dieser Reise gehen € 20,- an Handicap International“

Véronique Kern, Marokko-Botschafterin für sonnenklar.TV und Handicap International

**NUR JETZT!**  
7 Nächte - All Inclusive - p.P.\* ab  
**€ 699,-**  
statt ab € ~~799,-~~<sup>1)</sup>  
Juli 2016 - Mai 2017

#### INKLUSIVLEISTUNGEN

- ✓ Flug mit renommierter Fluggesellschaft nach Agadir und zurück
- ✓ Zug zum Flug in der 2. Klasse
- ✓ Alle Transfers vor Ort
- ✓ 7 Nächte im 5★ Hotel Royal Atlas im Doppelzimmer
- ✓ All Inclusive Verpflegung im Hotel
- ✓ Deutsch sprechende Gästebetreuung

#### EXKLUSIV FÜR SONNENKLAR.TV-KUNDEN:

- ✚ **Ausflugspaket mit 3 Ausflügen:**
    - Tagesausflug nach Marrakesch
    - Tagesausflug nach Essaouira
    - Halbtagesausflug nach Agadir
- Wert: € 120,- p.P.

#### ALL INCLUSIVE IM HOTEL

- ✓ Frühstück, Mittag- und Abendessen in Buffetform
- ✓ Langschläferfrühstück von 10:00 bis 12:00 Uhr
- ✓ Lokale und internationale alkoholische sowie alkoholfreie Getränke von 10:00 bis 23:30 Uhr
- ✓ 1x pro Woche Abendessen im A-la-carte-Restaurant (Reservierung erforderlich)

#### WUNSCHLEISTUNGEN

- Verlängerungswoche: ab € 350,- p.P.
- Kinderpreis (bis Ende 14 Jahre): ab € 369,- p.P.

#### ZUSATZKOSTEN

- Touristensteuer von 28 MAD p.P. / Tag (ca. € 2,60 p.P. / Tag)

# „Die Rente ist sicher? – Da lachen ja die Hühner!“

Die bittere Wahrheit: Ihre Rente wird nur noch mit Notmaßnahmen am Leben erhalten

Gastbeitrag von Michael Grandt

## Zum Mitschreiben

Freitag, 10. Oktober 1997: Dr. Norbert Blüm, der damalige Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung, steht am Rednerpult: „Zum Mitschreiben: Die Rente ist sicher“, sagt er mit seinem hessischen Akzent während einer hitzigen Bundestagsdebatte. Mit den Stimmen der Fraktionen



*Dr. h.c. Michael Grandt, Jahrgang 1963, arbeitet seit 1992 als Publizist, Dozent und Fachberater für die Themenbereiche Wirtschaft, Finanzen und Zeitgeschichte. Er hat an zahlreichen Fernsehreportagen u.a. für Channel 4, ORF, RTL, SAT 1, PRO 7 und die BBC mitgearbeitet und ist in vielen TV-Talkshows als Experte aufgetreten. Michael Grandt hat über 2.000 Fachbeiträge verfasst und bisher 29 Bücher publiziert. Einige seiner Bücher waren auf den Bestsellerlisten von Spiegel, Handelsblatt, Manager Magazin, Focus und Stern. Mehr über seine Arbeit finden Sie unter [www.michaelgrandt.de](http://www.michaelgrandt.de).*

von CDU/CSU und FDP wird an diesem Tag die umstrittene Reform verabschiedet, die das Rentenniveau immer weiter absinken und Norbert Blüms Satz zu einer der größten Polit-Lügen der Bundesrepublik werden lässt. Und dennoch geht die Mär von der „sicheren“ Rente um. Ich kann nur sagen: Da lachen ja die Hühner! Und wenn Sie diesen Artikel gelesen haben, wissen Sie auch warum. Denn die Mehrheit der Bevölkerung weiß, was Politiker immer noch bestreiten: Die Rente ist unsicherer denn je.

## Alles ist doch gut – oder etwa nicht?

Und dennoch bemüht man sich, die Menschen nicht zu beunruhigen. Ja, mehr noch, es wird die altbekannte „Alles-ist-gut“-Phrase gebetsmühlenartig wiederholt. Nach außen hin sieht tatsächlich auch alles „gut“ aus, denn: 2015 sank der Rentenbeitrag von 18,9% auf 18,7% und im Juli 2016 gab es sogar das „stärkste Rentenplus“ seit 23 Jahren. Offiziell ist also ein Jahr vor der Bundestagswahl, zu der auch knapp 25 Millionen Rentner und Rentnerinnen gehen werden, alles super. Doch die „Rentenfetischisten“ lassen außer Acht, dass der Staat im Jahr 2015 über 60 Mrd. EUR Steuergelder in die gesetzliche „Zwangs“-Rentenversicherung zuschießen musste, was mehr als ein Viertel der Steuereinnahmen ausmacht.

## Patient Rente braucht Dauerinfusion

Im letzten Jahr mussten 40,2 Mrd. EUR(!) vom Bund in die Rentenkasse eingezahlt werden, um die Auszahlung der monatli-

chen Rente überhaupt noch zu gewährleisten! Im Verwaltungsjargon nennt man das „Bundeszuschuss“, aber in Wirklichkeit handelt es sich dabei um Ihre Steuergelder. Die sind auch dringend notwendig, denn die Rentenbeiträge reichen schon lange nicht mehr aus, um die gesetzliche Rentenversicherung stabil zu halten. Aber damit nicht genug: Denn zu den vielen Milliarden an Steuergeldern kommt noch ein Prozent der Mehrwertsteuer (2015 rund 10,5 Mrd. EUR) dazu. Aber auch das ist noch lange nicht alles. Um die Rente überhaupt noch auszahlen zu können, werden noch die gesamten Einnahmen der Öko-steuer (2015 ca. 11,6 Mrd. EUR) in den Rententopf geworfen.

Von den benötigten 267,2 Mrd. EUR für die Auszahlung der Renten wurden 2015 schon ganze 23,31% fremdfinanziert. Das heißt im Klartext: Für knapp ein Viertel der Renten reichen die Beitragseinnahmen

| Beitragsbemessungsgrenzen der allgemeinen Rentenversicherung |                     |
|--|---------------------|
|  | umgerechnet in Euro |
| 1960   | 425                 |
| 1970   | 900                 |
| 1980   | 2.100               |
| 1990   | 3.150               |
| 2000   | 4.300               |
| 2010   | 5.500               |
| 2015   | 6.050               |
| 2016   | 6.200               |

Quelle: Deutsche Rentenversicherung

heute schon nicht mehr aus. Es besteht also eine chronische „Unterdeckung“ der Rente, die durch Steuerzuschüsse kompensiert wird. Das Credo „Unsere Kinder finanzieren unsere Rente“ stimmt damit nur noch bedingt.

### Taschenspielertrick der Politik

Über die Mehrwert- und Ökosteuer finanzieren Sie als Rentner also Ihre eigene Rente mit! Dieses Prinzip heißt: „Linke Tasche – rechte Tasche“ - In die linke Tasche bekommen Sie Geld (in diesem Fall Ihre Rente), aus der rechten Tasche nimmt man Ihnen das wieder ab (weil Sie beim Tanken oder beim Einkauf mit der Öko- und Mehrwertsteuer einen Teil Ihrer Rente quasi selbst finanzieren). Ein billiger Taschenspielertrick!

### Ihre Rente wird immer unsicherer

Aber nicht nur, dass schon über 60 Mrd. EUR an Steuergeldern in die Rentenkasse miteinfließen, auch die Leistungen der so „sicheren“ Rente werden immer geringer.

Das Rentenniveau von 57,4% des durchschnittlichen Brutto-Jahresentgelts aus dem Jahr 1985 wird bis 2030 auf gerade mal 43% sinken. Weitere Maßnahmen zur „Stabilisierung“ der gesetzlichen Rente:

### Maßnahmen zur Renten-Stabilisierung

- Rente mit 67 (diskutiert wird bereits Rente mit 70 oder 72)
- Abschlag von jährlich 3,6% der Rente, wenn Sie vorher in Ruhestand gehen wollen
- Gekürzte bzw. gestrichene Anrechnung von Ausbildungszeiten
- Gekürzte Beiträge für ALG-II-Bezieher

Nächster Trick: Die Beitragsbemessungsgrenze (der Betrag Ihres Einkommens, bis zu dem Sie den Rentenbeitrag zahlen müssen) steigt kontinuierlich, sodass die Rentenversicherung immer mehr Einnahmen generieren kann (vgl. Tab.).

### Umlageverfahren funktioniert nicht mehr – basta!

Wer sehen kann, will sehen, und wer hören kann, will hören. Das so hoch gelobte Umlageverfahren funktioniert nicht mehr.

### Und das ist der Beweis:

**Anzahl der Rentner:** 24,6 Mio.  
**Anzahl der Beitragszahler:** 36,1 Mio.

Das heißt: Jeder Beitragszahler trägt im Schnitt die Kosten von knapp „0,7 Rentnern“ pro Monat. Auch hier: Tendenz steigend. Zwar haben die Rentner ein Leben lang in die Rentenkasse einbezahlt, aber dieses Geld ist in dem Monat schon ausgegeben, indem es überwiesen wird. Aufgrund des Umlageverfahrens ernähren diejenigen, die jetzt arbeiten, die Rentner von heute. Auch Kinder werden über Kinderfreibeträge, Kindergeld, Kindertagesstätten usw. durch die Gemeinschaft finanziert. Das kann auf Dauer nicht gut gehen!

### Rente auf Sozialhilfeniveau

Auch das ist eine bittere Wahrheit, die erst jetzt (20 Jahre zu spät) langsam in die Köpfe der Politiker kommt. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales geht davon aus, dass Arbeitnehmer mit einem monatlichen Bruttoeinkommen von 2.500 EUR im Jahr 2030 nur noch eine Rente in Höhe der Sozialhilfe (politisch korrekt: Grundsicherungsbetrag) von rund 800 EUR erhalten. Inflationbereinigt wären das rund 590 Euro! Doch ich halte auch diese offizielle Prognose für beschönigt. Nach meiner Analyse wird es in 20 Jahren nur noch eine „Grundrente“ von etwa 500 EUR geben, die jeder erhält, egal wie lange und wie viel er einbezahlt hat. Inflationbereinigt entspricht dies nach heutigem Stand gerade mal 330 EUR. Zum Mitschreiben: 330 EUR!

Im Jahr 2014 (neuere Zahlen gibt es noch nicht), hatten rund 48% der Senioren eine

Rente unter 750 EUR bezogen. Damit lagen sie rein rechnerisch unter dem durchschnittlichen Niveau der Grundsicherung. Und auch die Prognosen für die nächsten Jahre zeigen, dass immer mehr Rentner in die Nähe der Grundsicherung kommen, auch wenn sie 45 Jahre lang in die gesetz-

liche Rentenversicherung einbezahlt haben. Die Grundsicherung ist keine Rente. Sie wird aus Steuermitteln finanziert und vom Sozialhilfeträger gezahlt. Sie beträgt bei alleinstehenden Personen (Regelbedarfsstufe 1) seit 1. Januar 2016: 404 EUR. Dazu kommen Miete, Heizung, Nebenkosten, sodass die durchschnittliche Grundsicherung für Alleinstehende rund 800 EUR beträgt. Abgezogen werden allerdings die Einkommen (z.B. Zinseinnahmen, Riester-Rente, Witwenrente).

### Bittere Konsequenzen

Das bedeutet für Sie:

- Auch wenn Sie 45 Jahre lang geschuftet und in die gesetzliche Rentenversicherung einbezahlt haben, ist die Chance groß, dass Sie in der Grundsicherung (ich nenne sie „Sozialhilfe für Rentner“) landen.
- Skandalös: Wenn Sie eine Riester-Rente abgeschlossen haben, um genau dieser Altersarmut zu entkommen, wird diese bei der Grundsicherung auch noch angerechnet!
- Die Anhebung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre ist nichts anderes als eine saftige Rentenkürzung. Denn wenn Sie früher aufhören zu arbeiten, müssen Sie Abzüge von 3,6% pro Jahr in Kauf nehmen.

### Mein Fazit:

Die gesetzliche Rentenversicherung wird nur noch mit Steuergeldern künstlich am Leben erhalten. Die „sichere“ Rente ist „unsicherer“ denn je. Das Umlageverfahren funktioniert ohne Steuerzuschüsse schon lange nicht mehr. Rechnen Sie also mit weiterhin steigenden Beiträgen, höheren

Beitragsbemessungsgrenzen und sinkenden Renten. Wenn Sie die Möglichkeit dazu haben: Investieren Sie in Sachwerte. In meinem neuen Buch „Ihre Vorsorgemappe – So schützen Sie Ihr Vermögen“ gehe ich speziell auf diese Thematik ein. ■



### „Ihre Vorsorgemappe: So schützen Sie Ihr Vermögen – Die wichtigsten Praxis-Tipps“

von Michael Grandt;  
 FinanzBuch Verlag;  
 28 Seiten; 9,99 EUR

## Phänomene des Marktes

# Value-Effekt

## Fundamental unterbewertete Aktien bringen Überrenditen

### Bestens belegte Anomalie

In ihrer prominenten Studie „Value and Momentum Everywhere“ haben die Forscher Clifford Asness, Tobias Moskowitz und Lasse Pedersen im Jahr 2012 gezeigt, dass Value Investments überdurchschnittliche Renditen in verschiedenen Märkten erzielen – unter anderem bei Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffen. Empirisch ist der Effekt bestens belegt. So schreibt Asness in seinem 2015er Paper „Fact, Fiction, and Value Investing“, dass sich die Anomalie nicht nur in 87 Jahren US-Aktiendaten zeigt, sondern auch in 40 weiteren Ländern und praktisch allen Anlageklassen. Trotzdem bleibt es aber eine Anomalie – denn bis heute ist nicht abschließend geklärt, was letztlich die genaue Renditequelle der Value-Prämie ist und vor allem, wieso sie trotz jahrzehntelanger Bekanntheit weiterhin besteht (vgl. Abb. 1).

### Drei Varianten

Von besonderem Interesse ist der Value-Effekt bei Aktien, worauf wir uns in diesem Artikel fokussieren. Grundsätzlich gibt es drei Varianten, wie Value-Investoren vorgehen können. Diese beschreibt Aswath Damodaran in seinem Paper „Value Investing: Investing for Grown-Ups?“ (vgl. Kasten):

### Die Value-Kriterien von Benjamin Graham

1. KGV Aktie < 1 / Rendite einer AAA-Unternehmensanleihe
2. KGV Aktie < 40% des Durchschnitts-KGVs der letzten fünf Jahre
3. Dividendenrendite > 2/3 der Rendite einer AAA Unternehmensanleihe
4. Kurs Aktie < 2/3 des Buchwerts je Aktie
5. Kurs Aktie < 2/3 des Nettoumlaufvermögens je Aktie
6. Verschuldungsgrad < 1
7. Umlaufvermögen > 2 x kurzfristige Verbindlichkeiten
8. Schulden < 2 x Nettoumlaufvermögen
9. Wachstumsrate der Gewinne je Aktie über die letzten zehn Jahre > 7%
10. Maximal zwei Verlustjahre während der letzten zehn Jahre

1) Passives Value Investing: Hier wird mit Screenern gearbeitet, um Aktien mit niedrigen Multiples bei Kennzahlen wie Ertrag, Buchwert oder Umsatz zu finden. Diese Variante leitet sich aus dem ursprünglichen Value-Gedanken von Benjamin Graham ab. Heute gibt es zwei Konzepte, dies umzusetzen, worauf wir später im Artikel noch genauer zu sprechen kommen.

2) Antizyklisches Value Investing: Bei diesem Ansatz gehen Anleger bewusst Positionen in Aktien ein, die schlecht gelaufen sind

oder bei denen das Management eine negative Reputation hat. Die Idee dabei ist, dass die Erwartungen hier sehr niedrig sind und es daher leichter zu positiven Überraschungen kommen kann.

3) Aktivistisches Value Investing: Große Investoren, die unterbewertete oder schlecht gemanagte Aktien kaufen und sich dann über ihre Beteiligung Einfluss im Unternehmen verschaffen, um dort (möglichst positive) Veränderungen durchzusetzen und einen Turnaround zu schaffen.

Eines verbindet diese drei Arten des Value Investings: Die Idee, dass Unternehmen, die am Markt gerade aus der Mode sind, langfristig gute Investments sein können. Benjamin Graham unterrichtete von 1928 bis 1957 an der New Yorker Columbia University, wo auch einer der erfolgreichsten Investoren aller Zeiten, Warren Buffett, zu seinen Studenten gehörte. Graham vertrat die Lehre, dass eine Aktie nur unter ihrem fundamentalen Wert gekauft werden sollte. Um den Wert einer Aktie bestimmen zu können, setzte er auf die fundamentale Wertpapieranalyse und auf die Verwendung von Kurskennzahlen wie KGV, Dividendenrendite oder Gewinnwachstum. (Quelle: Damodaran, A. (2012): „Investing for Grown-Ups? – Value Investing“, S. 6; Wikipedia)

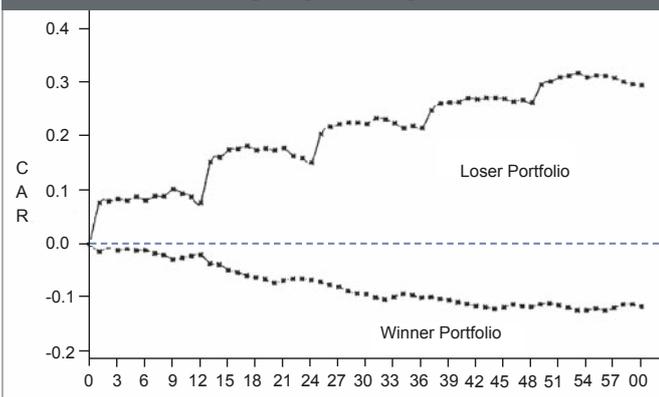
### Die Value-Prämie

Value Investing funktioniert allerdings nur in der Durchschnittsbetrachtung. Die eine oder andere Value-Aktie wird auch pleite gehen, statt ihren zweiten Frühling zu erleben. Und genau hier liegt die Krux: Denn unter anderem dafür, dass Investoren bereit sind, ein solches mögliches Insolvenzrisiko bei heruntergeprägelter Aktien einzugehen, kassieren sie die Value-Prämie, wenn sich der Kurs tatsächlich erholt.

Um die Risiken soweit es geht zu minimieren, kaufen viele Value-Investoren unterbewertete Aktien erst dann, wenn sie (deutlich) billiger zu haben sind als zum kalkulierten fairen Wert. Dieses Konzept nennt sich „Margin of Safety“. Je höher der Puffer, desto „sicherer“ ist es, dass die jeweilige Aktie tatsächlich unterbewertet ist. Das ist vor allem dann wichtig, wenn die Kalkulation des fairen Werts ungenau ist. Genau das wird in der Praxis oft der Fall sein. Ist die Margin of Safety aber zu hoch, sind insbesondere in Bullenmärkten kaum noch Kaufkandidaten übrig und dem Value-Investor gehen die Anlagemöglichkeiten aus. Richtig gute „Schnäppchen“ treten aber ohnehin nur am Ende großer Bärenmärkte auf und sind ansonsten eher rar.

Eine Besonderheit des Value-Effekts zeigen die Forscher Praveen Kumar Das und S. P. Uma Rao in ihrer Studie „Is the Value Effect

Abb. 1: Value-Effekt bei langfristigem Ranking



Die Grafik zeigt die kumulativen Renditen von Winner- und Loser-Portfolios, die auf Basis eines Fünf-Jahres-Ranking im Zeitraum von 1932 bis 1977 ermittelt wurden (46 jahresweise Durchläufe). Man sieht, dass Aktien, die über fünf Jahre die schwächsten Titel am Markt waren (Loser-Portfolio), im Durchschnitt eine deutlich positive Rendite hinlegen. Den besten Aktien über einen Fünf-Jahres-Zeitraum (Winner-Portfolio) geht dagegen die Puste aus. Quelle: DeBondt, W./Thaler, R. (1985): „Does the Stock Market Overreact?“, *Journal of Finance* 40 Nr. 3, S. 803

Seasonal? Evidence from Global Equity Markets“. Das zentrale Ergebnis auf Basis einer Analyse in 21 Ländern von 1975 bis 2007: Die Value-Prämie unterliegt einem Januar-Effekt. Konkret erzielt der Value-Ansatz je nach Land im Januar eine Überrendite zwischen 9,24% und 42,96% (jeweils annualisiert). Ein deutliches Ergebnis, das aber einen Haken hat, wie die Autoren schreiben: Die Standardabweichungen der Beobachtungswerte sind so hoch, dass sich daraus keine sinnvolle, isolierte Handelsstrategie ableiten lässt. Es bleibt daher nur, dauerhaft auf Value zu setzen und so den Januar-Effekt quasi mitzunehmen.

### Passives Investieren

Schauen wir uns nun wie angekündigt die erste Variante des Value Investings, den passiven Ansatz, genauer an. Für Anleger gibt es heute zwei Varianten, passiv über Indexprodukte auf Value zu setzen:

- 1) Klassische Value-Indizes, bei denen Aktien nach Value-Kriterien wie beispielsweise niedrigem Kurs/Buchwert-Verhältnis selektiert und dann nach Marktkapitalisierung gewichtet im Index abgebildet werden.
- 2) Smart-Beta-Indizes, bei denen alternative Gewichtungsmodelle für die analog zu Variante eins ermittelten Aktien verwendet werden. Das führt dazu, dass Rebalancings tendenziell antizyklisch oder zumindest unabhängig von der Veränderung der Marktkapitalisierung erfolgen.

Auf den ersten Blick scheint hier kein großer Unterschied zu bestehen. Doch im Paper „Value Investing: Smart Beta vs. Style Indices“ stellt Jason Hsu die beiden Varianten gegenüber – mit klarem Ergebnis. Er kommt zu dem Schluss, dass klassische Value-Indizes wenig geeignet sind, um die Value-Prämie zu erfassen. Der Grund hierfür liegt in der Gewichtung der selektierten Aktien nach Marktkapitalisierung. Denn diese führt dazu, dass gerade

niedrig bewertete Aktien relativ untergewichtet und höher bewertete Aktien entsprechend übergewichtet werden. Kommt es dann zur erwarteten Mittelwertumkehr (Mean Reversion), wird der Effekt aufgrund der ungünstigen Gewichtungen nicht voll erfasst.

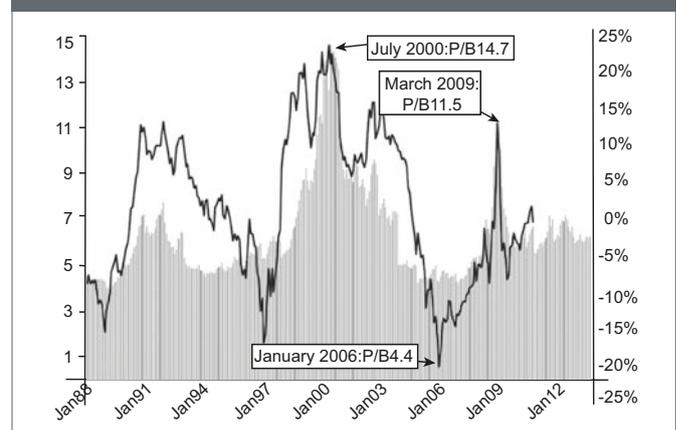
Jason Hsu weist darauf hin, dass gemäß empirischer Befunde nicht nur die Aktienkurse selbst, sondern auch die Value-Prämie einer Mean Reversion unterliegen (vgl. Abb. 2). Er sieht daher im Smart-Beta-Ansatz die deutlich bessere Variante, um die Value-Prämie tatsächlich zu erzielen. Denn hier werden – anders als bei klassischen Value-Indizes – die Aktien anhand fundamentaler Bewertungen (statt nach Marktkapitalisierung) gewichtet. Das führt dazu, dass niedrig bewertete Aktien nun höher gewichtet sind. Zum anderen wird die erzielte Value-Prämie dadurch maximiert, dass bei den regelmäßigen Rebalancings der Portfolios gefallene (gestiegene) Aktien tendenziell gekauft (verkauft) werden.

### Fazit

Dass Value-Investing funktioniert, haben unzählige Studien in der Theorie gezeigt und Investoren in der Praxis bewiesen. Dennoch gibt es an den Märkten nichts geschenkt. Value Investing ist ein Ausdauersport, bei dem sich der Erfolg eher über Jahre als über Nacht einstellt. Man muss wirklich Geduld haben und die Strategie konsequent durchziehen – in Bullen- wie Bärenmärkten und während aller Euphorie und Panik in den großen Kursblasen. Das ist leichter gesagt als getan. Aber nur so lässt sich die Value-Überrendite langfristig aus der Tendenz zur Mean Reversion sowohl der Kurse als auch der Value-Prämie selbst realisieren.

Dr. Marko Gräntz

Abb. 2: Kurs-/Buchwert-Ratios und Value-Prämie



Die Grafik zeigt das Ratio der monatlichen Kurs-/Buchwert-Verhältnisse (KBV) von US-Growth- zu Value-Aktien (Balken, linke Achse) sowie die darauffolgenden annualisierten Value-Renditen der nächsten drei Jahre (schwarze Linie, rechte Achse). Im Juli 2000 waren die KBVs von Growth-Aktien 14,65-mal so hoch wie jene von Value-Aktien. In den folgenden drei Jahren betrug die Outperformance von Value gegenüber Growth rund 60%. Im Januar 2006 das andere Extrem: Growth-Aktien hatten ein nur um den Faktor 4,4 höheres KBV als Value-Aktien, was über die nächsten drei Jahre zu einer Value-Underperformance von rund 33% führte. Nicht nur Aktienkurse, sondern auch der Value-Effekt unterliegt also einer Mean Reversion Quelle: Hsu, J. (2014): „Value Investing: Smart Beta versus Style Indices“, *The Journal of Index Investing* 5 Nr. 1

## Nachhaltiges Investieren

# Neues Nachhaltigkeitsrating für Investmentfonds

Morningstar bietet Orientierung zur Einschätzung des Nachhaltigkeitsprofils von Investmentfonds auf Basis der gehaltenen Unternehmen.

## Ethisch, ökologisch, moralisch

Geld zu investieren hat in Deutschland nicht immer und überall ein gutes Image. Grundsätzlich positiv besetzt ist in der Investmentwelt aber ein auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Investmentansatz. Das kann kaum überraschen, denn wer wird schon ernsthaft etwas dagegen einzuwenden haben, wenn Kapital unter Beachtung ethischer, ökologischer und moralischer Aspekte angelegt wird? Die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen wächst. Inzwischen sind weltweit mehr als 21,4 Bio. USD entsprechend investiert. Gemessen am insgesamt investierten Kapital führt eine derart ausgerichtete Anlagephilosophie aber noch immer eher ein Nischendasein. Performance-Bedenken dürften einem größeren Marktanteil dabei eigentlich nicht mehr entgegenstehen. Schließlich gibt es inzwischen genügend Studien, die mit dem Vorurteil aufgeräumt haben, dass nachhaltige Investments einen langfristigen Performance-Nachteil aufweisen.

## Viele offene Fragen

Größere Hürden dürften verglichen damit schlicht und ergreifend Unwissenheit sowie eine insgesamt schwer zu durchschauende Materie darstellen. So ist angesichts des im Schnitt relativ geringen Finanzwissens der Deutschen zu befürchten, dass viele Bundesbürger von der Existenz nachhaltiger Geldanlagemöglichkeiten noch nie etwas gehört haben. Noch schwieriger wird es eine Stufe darüber, wenn es darum geht, ob ein Unternehmen oder ein bestimmtes Investment als nachhaltig einzuordnen ist oder nicht. Darüber streiten teilweise sogar die Experten. Wie soll da dann ein Laie den Durchblick behalten? Ein Ausweg wäre, zur Umsetzung des Wunsches, Geld nachhaltig

Fonds mit überdurchschnittlichem Morningstar Sustainability Rating und positivem Morningstar Analyst Rating

| Name                                  | ISIN         | Vol.  | MAR    | MSR | %Rang |
|---------------------------------------|--------------|-------|--------|-----|-------|
| Allianz German Equity - AT - EUR      | LU0840617350 | 373   | Silver | 5   | 6     |
| Comgest Growth Europe Acc             | IE0004766675 | 2.029 | Gold   | 5   | 7     |
| Concentra A EUR                       | DE0008475005 | 1.877 | Silver | 5   | 7     |
| UBS (Lux) ES Eurp Opp Uncons U-X      | LU0549584711 | 4.029 | Bronze | 4   | 11    |
| Nordea-1 European Value BP EUR        | LU0064319337 | 1.214 | Bronze | 4   | 13    |
| Newton Multi Asset Gr GBP Inc         | GB0006780984 | 1.919 | Bronze | 4   | 14    |
| ValueInvest LUX Global A Cap          | LU0135991064 | 812   | Bronze | 4   | 16    |
| Henderson Horizon PanEurEq A2 EUR Acc | LU0138821268 | 3.748 | Silver | 4   | 18    |
| BL-Global Equities B                  | LU0117287580 | 388   | Bronze | 4   | 20    |
| Allianz Europe Equity Growth W EUR    | LU0256881987 | 6.621 | Bronze | 4   | 24    |
| BNY Mellon Lg-Trm Global Eq A USD Acc | IE00B29M2J34 | 1.194 | Silver | 4   | 24    |
| Uni-Global Equities Europe SA-EUR     | LU0191819951 | 2.191 | Gold   | 4   | 25    |
| BGF European Value A2                 | LU0072462186 | 3.910 | Bronze | 4   | 27    |
| T. Rowe Price European Equity I EUR   | LU0285831334 | 650   | Bronze | 4   | 29    |
| DNCA Invest Value Europe I            | LU0284395984 | 568   | Bronze | 4   | 30    |
| Aberdeen Global World Equity A2       | LU0094547139 | 773   | Silver | 4   | 31    |

Vol.: Fondsvolumen in Mio. EUR; MAR: Morningstar Analyst Rating; MSR: Morningstar Sustainability Rating; %Rang: Prozentualer Rang auf der Nachhaltigkeitskala; Quelle: Morningstar; Stand: 11.07.16

anzulegen, einfach auf entsprechende Fonds auszuweichen. Doch Schwierigkeiten der skizzierten Art gibt es selbst beim passiveren Investieren mithilfe von Fonds. Denn auch hier stellt sich die letztlich nicht ganz einfach zu beantwortende Frage, welcher der über 300 in Deutschland zugelassenen nachhaltigen Fonds nun tatsächlich als nachhaltig eingestuft werden darf und welcher nicht. Obendrein stellt sich natürlich die Frage, ob ein Fonds aussichtsreich ist oder nicht.

## Von der Nische in die Mitte

Was unter anderem noch fehlt, sind eindeutige Standards, und wegen dieser noch

unbefriedigenden Ausgangslage ist jede Initiative zu begrüßen, deren Ziel es ist, mehr Licht ins Dunkel beim Investieren nach Nachhaltigkeitskriterien zu bringen. Zu zählen ist dazu auch das im März eingeführte Morningstar-Sustainability-Rating für Fonds. Ali Masarwah, der Chefredakteur für die deutschsprachigen Webseiten von Morningstar, will mit diesem Nachhaltigkeitsrating für weltweit mehr als 20.000 Investmentfonds das Thema Nachhaltigkeit „in die Mitte der Fondswelt bringen und für jedermann zugänglich machen“. Den hauseigenen Ansatz bezeichnet Masarwah als den weltweit ersten Bewertungsstandard

# Smart Investor

für Fondsportfolien aus Nachhaltigkeitssicht. Berücksichtigung finden dabei die ESG-Kriterien Umwelt (Environment), gesellschaftliche Verantwortung (Social) und gute Unternehmensführung (Governance).

Das Konzept basiert auf der Analyse der Bestandteile eines Fonds. Es liefert laut Masarwah eine aggregierte Übersicht über die Nachhaltigkeit der darin enthaltenen Unternehmen. Gemessen werde, wie diese Unternehmen die mit umweltbezogenen, sozialen und Governance-Fragen zusammenhängenden Chancen und Risiken managen. Basierend auf Daten zu 4.500 Unternehmen vom Nachhaltigkeits-Research-Spezialisten Sustainalytics wurde ein Scoring-Modell mit fünf Rating-Stufen entwickelt, die durch Weltkugeln symbolisiert werden. Ein Globus ist dabei gleichbedeutend mit dem schwächsten Rating „niedrig“, „unterdurchschnittliche“ Fonds sind mit zwei Globen versehen, „durchschnittliche“ mit drei, „überdurchschnittliche“ mit vier und Fonds mit einem „hohen“ Rating mit fünf.

## Rating erlaubt Öko-Urteil

Zu beachten ist, dass ein Rating mit vier oder fünf Weltkugeln nicht gleichzusetzen ist mit einer Kaufempfehlung. Eingestuft wird damit nur die aggregierte Nachhaltigkeitsbilanz der Firmen eines Fondsportfolios. Nicht bewertet wird dagegen die Performance oder das Risiko eines Fonds und es erlaubt auch kein Urteil über die Qualität des Investmentprozesses. Investoren, die auch Nachhaltigkeitsaspekte bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen wollen, soll dadurch dennoch eine Hilfe für ihre Fondsauswahl an die Hand gegeben werden. Der Fokus liegt dabei laut Masarwah nicht darauf, ob ein Fonds „grün“ oder ökologisch ist. Das Rating sei vielmehr ein breiterer Maßstab dafür, wie die im Fondsportfolio enthaltenen Firmen mit wichtigen ökologischen, sozialen oder unternehmerischen Risiken und Chancen im Vergleich zum Rest der Branche umgehen. Konzipiert worden sei das Nachhaltigkeitsrating letztlich, um abzuschätzen, ob ein als nachhaltig vermarkteter Fonds tatsächlich seine Versprechen hält. Außerdem seien Anleger nun nicht mehr gezwungen, nur aus jener kleinen Minderheit von Fonds auszuwählen, deren Fokus auf nachhaltiges und verantwortliches Investieren aktiv vermarktet wurde.

## Fondsempfehlung aus vier Kategorien

Um einen Praxisbezug herzustellen, hat sich Morningstar zudem angesehen, welche Fonds neben einem überdurchschnittlichen Morningstar-Sustainability-Rating auch ein positives Morningstar-Analyst-Rating aufweisen. Ein positives Analysten-Rating spiegelt dabei die Überzeugung von Morningstar wider, dass ein Fonds zukünftig die Vergleichsgruppe langfristig auf risikoadjustierter Basis übertreffen wird. Untersucht wurde dabei das Fondsuniversum in den für deutsche Anleger wichtigsten Aktienkategorien. Dazu gehören Aktien Global Large-Cap, Aktien Europa Large-Cap, Aktien Europa Mid- und Small-Cap und Aktien Deutschland. Die Fonds aus diesem Pool mit einem überdurchschnittlichen Morningstar-Sustainability-Rating und einem positivem Morningstar-Analyst-Rating sind im Empfehlungskasten abgebildet. Wer sich ansonsten ganz allgemein für die Basisinformationen zu den Sustainability-Ratings interessiert, der kann diese kostenlos auf der Morningsstar Webseite [www.morningstar.de](http://www.morningstar.de) unter den Fonds-Snapshots einsehen. ■

Jürgen Büttner

## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



## Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor  
Weekly

[SmartInvestor.de](http://SmartInvestor.de)

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



## Inside

# Werte heben

## Value-Strategien im Fonds-Mantel

### Im Wandel

Die Ausprägungen werthaltigen Investierens haben sich seit den Anfängen bei Benjamin Graham kontinuierlich weiterentwickelt. Standen zunächst klassische Bewertungskennziffern wie Kurs-Buch-Wert und Kurs-Gewinn-Verhältnis im Fokus, achtete sein Schüler Warren Buffett zunächst auf Wachstumsperspektiven und war bereit, dafür auch einen höheren Preis zu zahlen („Growth at a reasonable price“). Heutige Value-Fondsmanager setzen unterschiedliche Schwerpunkte bei diesem Investmentstil und bieten Anlegern somit ein breites Spektrum.

### Value-Fischer

Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG verantwortet neben dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

(WKN: A0M8HD), der allerdings seit Mai für neue Investments geschlossen ist, den ebenfalls auf Werthaltigkeit ausgerichteten PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC). Seinen Investmentansatz und Unterschiede im Portfolio beider Produkte erläutert Fischer im Fonds-Interview auf S. 44.

### Europäische Titel im Fokus

Der Mandarine Valeur (WKN: A0RF7M), der in den vergangenen Monaten zu einer Aufholjagd angesetzt hat, wird von Marc Renaud gemanagt und zielt auf unterbewertete europäische Aktien ab. Nach den deutlich unterdurchschnittlichen Jahren 2014/2015 findet der Fonds seit Jahresanfang allmählich wieder in die Spur zurück. Auf Sicht von einem Jahr haben Anleger knapp 20% Verlust gemacht. Seit Jahres-

beginn liegt der Mandarine Valeur jedoch im Plus. Renaud achtet auf Katalysatoren bei unterbewerteten Aktien, die zu Kurssteigerungen führen sollen, sowie auf das Konzept der Mean Reversion. Aktuell befinden sich knapp 18% Finanztitel im Portfolio und damit Aktien aus einer Branche, die manche Value-Anleger gerne meiden. Zu 17% sind Rohstofftitel im Fonds, die zuletzt zur Verbesserung der Fondsperformance beigetragen haben. Beim Nordea European Value (WKN: 973347; 18,4% in drei Jahren) herrscht große Beständigkeit, was Strategie und Fondsmanager betrifft. Bereits seit 1998 ist Tom Stubbe Olsen für den Fonds verantwortlich. Er achtet vor allem auf Unternehmen, die unter Berücksichtigung ihres Cashflows innerhalb eines kompletten Marktzyklus unterbewertet sind und stabile Erträge lie-

## Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**AQLT** AQUA-LUTUM

[www.aqualutum.de](http://www.aqualutum.de)

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**HAUCK & AUFHÄUSER**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

[www.hauck-aufhaeuser.de](http://www.hauck-aufhaeuser.de)

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

[www.heemann.org](http://www.heemann.org)

**hwb** CAPITAL MANAGEMENT

[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)

**LOYS**  
GENUINES INVESTMENT

[www.loys.de](http://www.loys.de)

**NESTOR FONDS**

[www.nestor-fonds.com](http://www.nestor-fonds.com)

**prima**  
Fonds

[www.primafonds.de](http://www.primafonds.de)

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

**StarCapital**<sup>®</sup>

[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

**UNIVERSAL INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Mit freundlicher Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

| Value-Fonds                            |        |                   |                   |                         |                       |
|--|--------|-------------------|-------------------|-------------------------|-----------------------|
|  | WKN    | Perf.<br>1 J. (%) | Perf.<br>3 J. (%) | Max. Drawd.<br>3 J. (%) | Volumen<br>(Mio. EUR) |
| Acatis Gané Value Event                | A0X754 | -2,0              | 13,5              | -10,4                   | 1261,7                |
| DJE – Dividende & Substanz             | 164325 | -4,9              | 29,0              | -19,0                   | 1225,3                |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | A0M8HD | 2,0               | 28,5              | -9,7                    | 1585,4                |
| Keppler-Global Value-LBB-INVEST        | A0JKNP | -3,9              | 26,8              | -25,6                   | 27,5                  |
| Loys Global P                          | 926229 | -1,3              | 27,6              | -22,3                   | 385,1                 |
| LYXOR ETF MSCI EMU Value               | A0EQ01 | -18,6             | 18,5              | -30,8                   | 99,9                  |
| Mandarine Valeur                       | A0RF7M | -20,0             | 7,7               | -38,9                   | 527                   |
| ME Fonds – Special Values              | 663307 | 0,8               | 35,8              | -14,5                   | 91,9                  |
| MMT Global Value                       | HAFX19 | -9,8              | 21,9              | -33,2                   | 19,3                  |
| Nordea European Value Fund             | 973347 | -12,2             | 18,4              | -22,9                   | 1255,7                |
| PRIMA – Globale Werte                  | A0D9KC | -6,2              | 8,3               | -15,4                   | 41,1                  |
| StarCapital Priamos                    | 805784 | -11,8             | 14,7              | -26,6                   | 66,2                  |
| Value Intelligence Fonds               | A12BRE | 1,4               | k. A.             | -13,4 (1 J.)            | 106,3                 |

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

fern. Grundsätzlich kann in Unternehmen jeglicher Marktkapitalisierung investiert werden. Jedoch beschränkt in der Realität das Fondsvolumen von über 1,2 Mrd. EUR das Engagement bei Small Caps.

### Mischfonds und ETFs

Uwe Rathauský und Henrik Muhle, die den Mischfonds Acatis Gané Value Event (WKN: A0X754) betreuen, scheuen nicht vor Cash-Beständen im Portfolio zurück. Ziel der Liquidität ist es, günstige Gelegenheiten zum Einstieg beim Kauf von Aktien und Anleihen zu nutzen. Nur weil Werte optisch billig erscheinen, kommen sie noch lange nicht ins Depot. Im Unterschied zu Marc Renaud meiden die beiden Value-Investoren Bankaktien. Dagegen setzen sie beispielsweise schon seit geraumer Zeit auf den Kosmetik-Konzern L'Occitane. Mittlerweile hat der Erfolg zu einem Fondsvolumen von über 1,2 Mrd. EUR geführt. Das hohe Volumen erschwert es allerdings, im Bereich der Nebenwerte Value zu heben. Auch die ETF-Industrie lässt sich das Value-Thema nicht entgehen. Der LYXOR ETF MSCI EMU Value (WKN: A0EQ01; 18,5% in drei Jahren) bezieht sich auf einen MSCI Value-Index mit Aktien der Eurozone. Die Indexregeln berücksichtigen Kurs-Buchwert, Dividendenrendite und das Verhältnis von Gewinnwachstum auf Sicht der kommenden zwölf Monate in

Verhältnis zum Kurs. Finanzdienstleister machen 31% des Index aus. Dadurch entstehen Klumpenrisiken. Die vorgegebenen turnusmäßigen Anpassungstermine bei ETFs verhindern zudem eine schnelle Reaktion in Krisensituationen.

### Value trifft Momentum

Fondsmanager Peter E. Huber setzt mit seiner quantitativen globalen Value-Strategie im StarCapital Priamos (WKN: 805784; 14,7% in drei Jahren) auf unterbewertete Aktien. Zur Vermeidung von Value-Fallen wird nicht nur auf eine niedrige Bewertung geachtet, sondern auch darauf, dass diese niedrig bewerteten Titel ein starkes Kursmomentum aufweisen. Im Fonds-Portfolio befinden sich Titel aus asiatischen Industrie- und Schwellenländern wie z.B. Korea Electric Power.

### Globale Werte

Felix Schleicher, der noch mit André Kostolany zusammengearbeitet hat, setzt im MMT Global Value (WKN: HAFX19) mit einem benchmarkunabhängigen Investmentansatz auf ein konzentriertes Portfolio aus 20-25 Titeln. Die ausgewählten Firmen sollen eine ausgezeichnete Marktposition aufweisen, die es ihnen ermöglicht, unabhängig vom Auf und Ab wirtschaftlicher Zyklen Gewinne zu erwirtschaften. Bei der Aktienauswahl kommen klassische

Value-Aspekte wie die Margin of Safety hinzu. Schleicher achtet zudem auf Unternehmerpersönlichkeiten, die in ihren Unternehmen investiert sind. Unter den Top-Ten-Aktien befindet sich die Holding Leucadia National Corp. und National Oilwell Varco, ein Dienstleister im Ölsektor. Stefan Rehder von Value Intelligence Advisors kann mit dem Investmentansatz seines Value Intelligence Fonds auf einen sechsjährigen Track-Record zurückblicken. Seit Juli 2015 ist der Fonds auch in einer Retail-Tranche (WKN: A12BRE) verfügbar. Rehder sieht sich als einen konservativen Investor, der Verluste meidet und auch bereit ist, Cash-Bestände zu halten. Die Berücksichtigung von Wachstumskomponenten bei Unternehmen sieht er, ganz im Einklang mit Buffett, nicht als Widerspruch zu seinen Value-Grundsätzen. Ebenfalls global fokussiert ist der ME Fonds – Special Values (WKN: 663307; +35,8% in drei Jahren). Geringe Verschuldung und solide Bilanzen gehören zu Markus Elsässers Auswahlkriterien, kurz gesagt Value kombiniert mit Qualität. Solidität verbindet man mit der Schweiz, kein Wunder, dass sich überdurchschnittlich viele Titel aus diesem Land im Portfolio befinden. Dazu zählen die dorma+kaba Holding, der Duftstoffhersteller Givaudan und der Schokoladenhersteller Lindt & Sprüngli. ■

Christian Bayer

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOM1UL

Fondsberater:

Schmitz &amp; Partner AG

Volumen: 13,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 07.05.2008

Typ: Mischfonds defensiv



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

## Analyse I

# Schmitz & Partner Global Defensiv

Gastanalyse von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

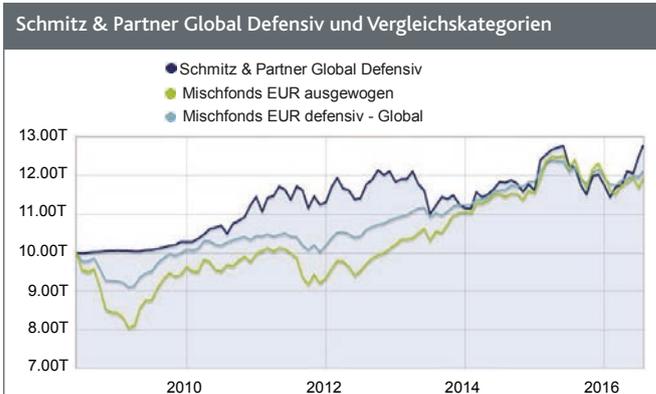
Zweifelsfrei ist der defensive der beiden Fonds des ehemaligen Kostolany-Weggefahrten Dr. Holger Schmitz in der Morningstar-Vergleichsgruppe eher einer der offensiveren Fonds. Dafür spricht z.B. die Aktienquote, die nach dem Brexit auf mehr als 49% (max. 50%) stieg. Dabei muss der „SPGD“ stets im Zusammenhang mit seinem offensiven Pendant gesehen werden, denn Schmitz will mit beiden Fonds eine komplette Vermögensverwaltung anbieten, bei der sich der Anleger sein Depot entsprechend seiner Risikobereitschaft skalieren kann.

So sind Schwellenländerthemen dem offensiven Fonds vorbehalten, während im SPGD Themen wie Edelmetalle ihren Platz zugewiesen bekommen. Aktuell sind über ZKB-Zertifikate jeweils gut 10% in Gold bzw. Silber investiert.

### Reduzierter Anleihenanteil

Der Anleihenanteil – für defensive Mischfonds oft Grundstock der Allokation – wurde zuletzt auf knapp 8% heruntergefahren. Bei einem weltweiten Volumen negativ rentierender Staatsanleihen von inzwischen annähernd 10 Bio. EUR können Anleihen keine Sicherheit mehr bieten, die defensive Mischfonds nach wie vor mehrheitlich in diesem Segment suchen. Aktives Management und Konzentration auf gute Anlageopportunitäten sind gefragt. Beim Blick auf die Wertentwicklung erkennt man schnell, dass man auf diesen defensiven Vermögensbaustein bauen kann.

Besonders dieses Jahr spielte der SPGD seine Stärken aus. Der Einbruch vom Jahresanfang war bereits Ende März kompensiert. Im ersten Halbjahr rangierte der SPGD in seiner Vergleichsgruppe „Mischfonds defensiv Welt“ von über 300 Fonds auf Platz 1.



Quelle: Morningstar

Per 07.07.16 lag der Fonds seit Jahresbeginn mit 9,3% im Plus. Damit läge er selbst unter den ausgewogenen Mischfonds deutlich über dem Durchschnitt. Während mancher Fonds mit dreistelligem Millionen- oder gar Milliardenvermögen über die mehr als acht Jahre seit Auflage des SPGD schlechtere Ergebnisse abgeliefert hat, verwaltet der SPGD gerade mal gut 13 Mio. EUR. Es reicht also offensichtlich nicht, Gutes zu tun – man muss auch darüber sprechen. Doch dies tat man bei Schmitz & Partner bislang vor allem im eigenen Kundenkreis.

### Fazit

Neben der Würdigung bisheriger Entwicklungen sollten Anleger besondere Beachtung dem weitgehenden Verzicht auf rentenlastiges Management – wie bei der Mehrzahl der defensiven Mischfonds – widmen. Hier bietet der SPGD eine gute Alternative. ■

## Analyse II

# BANTLEON

## Opportunities World

Gastanalyse von Nicolai Bräutigam, MMD Multi Manager GmbH

Das ursprünglich im institutionellen Anleihen-Management beheimatete Unternehmen BANTLEON verwaltet mittlerweile mehr als 9,5 Mrd. EUR in Publikums- und Spezialfonds. Dabei fokussiert sich BANTLEON seit der Gründung im Jahr 1991 auf sicherheitsorientierte Kapitalanlagen für institutionelle und private Anleger. Das Unternehmen konzentriert sich wesentlich auf die Assetklassen Aktien und Anleihen. Dabei geht BANTLEON davon aus, dass die konjunkturellen Zyklen die Leitzinserwartungen der Investoren und damit die Renditetrends an den Anleihenmärkten bestimmen. Gleichzeitig seien die Konjunkturzyklen auch Impulsgeber für Ertragsperspektiven der Unternehmen und bestimmen so die Kurstrends an den Aktienmärkten. Dies manifestiert sich auch im Fonds BANTLEON Opportunities World.

### Qualitätsanleihen und -aktien

Grundlage für das Management des Fonds sind die vermögensverwaltenden Fonds BANTLEON Opportunities S und BANTLEON Opportunities L, die im Februar bzw. März 2008 aufgelegt wurden. Bei BANTLEON Opportunities World investiert das Fondsmanagement ausschließlich in hochqualitative Anleihen sowie Aktien. Beide Bausteine werden wie bei den Fonds Opportunities S und L aktiv bewirtschaftet. Das Portfolio von BANTLEON Opportunities World wird jedoch breiter gestreut. Der Anleihen-Baustein, der primär durch Spread-differenzen und Durationsmanagement bewirtschaftet wird, soll mit Zinserträgen und Kursgewinnen für Stabilität sorgen. Dabei investiert BANTLEON hauptsächlich in Anleihen mit dem Mindestrating „Investment Grade“, insbesondere globale Staatsanleihen sowie EUR-Anleihen von Emittenten aus den OECD-Staaten. Um in Phasen steigender Zinsen Kursverluste zu minimieren, kann das

Management die Laufzeiten stark verkürzen. Zudem kann auch in inflationsindexierte Anleihen umgeschichtet werden, um von steigender Inflation zu profitieren.

### Quantitative Bewertung

Der Aktien-Baustein setzt sich aus sechs globalen Aktienmärkten (USA, UK, Japan, Hongkong/China, Eurozone, Deutschland) zusammen. Diese Märkte werden stetig quantitativ bewertet und einzeln aufgenommen, wenn die fundamentalen und markttechnischen Rahmenbedingungen eine positive Entwicklung erwarten lassen. Jeder Markt wird mit 0% bzw. 10% gewichtet, sodass insgesamt eine Aktienquote von 60% möglich ist. Dabei werden keine Einzelaktien selektiert, sondern Positionen mit Aktienindex-Futures eingegangen. Sollte das quantitative Bewirtschaftungsmodell für den globalen Aktienmarkt Exit-Signale generieren, wird das komplette Aktiensegment abgebaut. Seit seiner Auflage am 12.02.2014 erzielte der Fonds eine Performance von 3,71% (per 30.06.2016). Die seit Sommer 2015 vorherrschenden turbulenten Marktphasen haben es anfangs erschwert, das selbst gesteckte Ertragsziel von 4,5% p.a. innerhalb von 36 Monaten zu erreichen. Allerdings kann BANTLEON ein sehr gutes Risikoprofil vorweisen. Mit einer Volatilität von 4,67% und einem maximalen Drawdown von 6,38% auf zwei Jahre liegt der BOW jeweils besser als der Durchschnitt seiner Peergroup (MMD-Index Ausgewogen: Volatilität 6,51%; max. DD 7,11%). Dies führt insgesamt zu einem guten Chance-Risiko-Profil des Fonds. Im Zusammenspiel mit niedrigen Korrelationswerten, insbesondere zu den Anleihenmärkten, belegt dies den Fokus und Leitgedanken von BANTLEON: An erster Stelle das Kapital bewahren! Dann mit maximaler Konzentration attraktive Erträge erwirtschaften. ■

### FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1W914

Fondsmanager:

Bantleon AG

Volumen: 224,6 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 12.02.2014

Typ: Mischfonds



*Nicolai Bräutigam, Master of Science in International Economics, ist seit 2011 als Analyst bei der MMD Multi Manager GmbH tätig. Die MMD Multi Manager GmbH aus Arnshausen ist ein anbieterunabhängiger Spezialist für aktiv gemanagte Investmentfonds mit Ursprung im Portfolio Controlling und Reporting eines Family Office. Das Unternehmen stellt bislang die einzige Datenbank für VV-Fonds bereit und hat ein umfassendes Leistungsspektrum für vermögensverwaltende Fonds aufgebaut. MMD ist Advisor von Strategieportfolios im Rahmen von Fondspolices, Fondsvermögensverwaltungen und Dachfonds. Weitere Informationen unter [www.multimanagergmbh.de](http://www.multimanagergmbh.de)*

## Interview

# „Am Ende wird es wieder der deutsche Steuerzahler richten“

Smart Investor im Interview mit **Frank Fischer**, Shareholder Value Management AG, über die Value-Strategie des PRIMA Globale Werte und aktuelle Marktrisiken



*Frank Fischer, Jahrgang 1964, ist Vorstand der Shareholder Value Management AG und übt dort die Funktion des Chief Investment Officers aus. Außerdem ist Frank Fischer im Vorstand des Zentrum für Value Investing und Vorstandsmitglied der Shareholder Value Beteiligungen AG. Zum dem 1. Januar 2014 hat Frank Fischer die Anlageberatung des PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC / ISIN: LU0215933978) übernommen. Seitdem wird der Fonds nach seiner erfolgreichen Value-Strategie gemanagt, wobei die Ausrichtung etwas globaler als bei den bisherigen Mandaten ist.*

**Smart Investor: Sie sind ein ausgewiesener Value-Investor. Können Sie den Auswahlprozess beim Aussuchen der Einzelwerte für den PRIMA Globale Werte näher erläutern? Wie unterscheidet sich der Prozess vom Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, der im Mai für neue Investoren geschlossen wurde?**

*Fischer:* Generell folgen alle unsere Mandate den vier Prinzipien des Value-Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett. Dabei beinhaltet der Auswahlprozess nicht nur die Bewertungsthematik der „Margin of Safety“, sondern auch den Business-Owner und den Economic Moat (den wirtschaftlichen Burggraben). Auch dem „Mr. Market“, also der Stimmung unter den Anlegern, begegnen wir mit derselben Absicherungsstrategie. Der Prozess und auch die handelnden Personen sind dieselben, einzig die Portfolio-Konstruktion folgt anderen Kriterien, da wir hier im Gegensatz zum Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen nicht ethischen Ausschlusskriterien folgen und auch weniger den Fokus auf Dividenden legen. Der PRIMA – Globale Werte kann mehr großkapitalisierte Aktien enthalten, die wir durch unseren proprietären, quantitativen Screening Prozess herausfiltern, bevor wir unsere qualitativen Hausaufgaben machen.

**Smart Investor: Wie erfolgt das Risiko-Management im PRIMA Globale Werte?**

*Fischer:* Auch beim Risiko-Management sind die Unterschiede minimal. An erster Stelle steht für uns die Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes. Man kann

unsere Strategie quasi als Absolute-Return-Ansatz einstufen. Um dies zu gewährleisten, folgen wir bei der Einzeltitelauswahl unseren Prinzipien des Value-Investing, denn günstige Einstiegskurse bei eigentümergeführten Unternehmen mit einem wirtschaftlichen Burggraben stellen schon ein erstes Sicherheitsnetz dar. Da aber die Launen von Mr. Market nicht immer rational sind, nutzen wir auch Cash und Absicherungsinstrumente, um größere Verwerfungen zu umschiffen. Während der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen aufgrund der größeren Anzahl kleinerer Titel tendenziell einen höheren Tracking Error gegenüber den Standardindizes hat, ist eine Absicherungsstrategie mit einem niedrigeren Tracking Error und liquideren Aktien wie beim PRIMA – Globale Werte eigentlich sauberer und schneller umzusetzen.

**Smart Investor: Wie ist das Portfolio des PRIMA – Globale Werte derzeit aufgestellt?**

*Fischer:* Aktuell haben wir die Aktienquote im Portfolio des PRIMA – Globale Werte etwas reduziert. Liquide Titel wie Microsoft oder Oracle wurden mit geringem Verlust bzw. Gewinn verkauft und somit Kasse aufgebaut. Zusätzlich erfolgte nach dem Brexit eine Absicherung auf europäische Aktien. Dabei haben wir einen starken Home Bias zu Deutschland, da wir Large Caps ex Deutschland wie Alibaba, Alphabet, Berkshire und Praxair verkauft haben. Zukäufe erfolgten nochmals in i:FAO, Kapsch und Leonardo-Finmeccanica. Neu aufgenommen wurde Freenet. Als unab-

hängiger Dienstleister wird die Position als Basic Investment gesehen. Die Kursentwicklung scheint auf den ersten Blick eher als unattraktiv, wir sehen aber die Position als Portfoliostabilisator.

**Smart Investor: Zu den Top-Titeln des Fonds gehört STADA. Wie sehen Sie hier die Entwicklung in nächster Zukunft, insbesondere mit Blick auf die Ergebnisse der Hauptversammlung? Halten Sie kurzfristig eine Übernahme noch für denkbar?**

*Fischer:* In der Tat ist die STADA AG in allen unseren Mandaten eine der Top-Positionen. Wir arbeiten schon sehr lange an diesem Projekt und sind auch guter Dinge, dass sich unsere Arbeit und insbesondere das Vorgehen des aktivistischen Großaktionärs AOC (steht für „Active Ownership Capital“) im Interesse aller Stakeholder auszahlen. Mit kurzfristigen Ereignissen rechnen wir als Value-Investoren nicht. Um einen fairen Übernahmepreis zu erzielen, müsste ein offenes und transparentes Bieterverfahren eröffnet werden, was erst nach der Hauptversammlung realistisch wird.

**Smart Investor: Der PRIMA Fonds Globale Werte investiert als Mischfonds auch in Anleihen. Packen sich Investoren mit dieser Anlageklasse mittlerweile nicht zinslose Risiken ins Portfolio?**

*Fischer:* Das ist in der Tat richtig. Daher sehen wir Rentenpapiere allerdings schon seit jeher als Cashersatz. Auch die von uns beratenen Fonds müssen Negativzinsen bezahlen. Damit zwingt uns die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik in Papiere mit zinslosem Risiko. Unsere Renditen erzielen wir mit Aktien, daher zählt auf der Rentenseite noch mehr das Thema Risikovermeidung, auch durch Diversifikation. Deswegen halten wir auch einen Teil der Kurzläufer in US-Dollar-Staatsanleihen.

**Smart Investor: Wo sehen Sie momentan die größten Gefahren für globale Aktien?**

*Fischer:* Unternehmen, egal wo auf der Welt, befinden sich nicht im luftleeren Raum. Somit ist die globale Konjunktur immer die Lokomotive, wie wir an den Verwerfungen letzten Sommer gesehen haben, als die chinesische Wirtschaft ins Stocken geriet. In Europa folgt aktuell eine Schreckensmeldung nach der anderen. Grundsätzlich müssen unsere Politiker aufwachen und die nationalistischen Tendenzen bekämpfen. Der Brexit kann eine Sollbruchstelle sein, nicht aber die Ursache für die italienische Bankenkrise. Diese ist aktuell eine der größten Gefahren, auch wenn ich mir keine Illusionen mache: Am Ende wird es wieder der deutsche Steuerzahler richten. Ich bin auf die Erklärung, wie erneut die Gesetze gebrochen werden, gespannt!

**Smart Investor: Herr Fischer, vielen Dank für die Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*



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](http://www.universal-investment.com)

## News, Facts &amp; Figures

# Grüne Vorzeichen

Das Fondsmusterdepot konnte gegenüber dem Vormonat um 7,9% zulegen, während der MSCI World EUR in diesem Zeitraum 6,4% gewonnen hat.

## Silberminen und Samba-Aktien

Besonders deutlich mit über 24% hat der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) zugelegt. Anfang Juli erreichte die Feinunze Silber ein Kursniveau von über 21 USD. Silberminenaktien schnellten noch stärker als das physische Edelmetall nach oben. Der db X-trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) hat gegenüber dem Vormonat 23,2% gewonnen. Tatsächlich gibt es wenige harte Fakten, die für das lateinamerikanische Land sprechen. Ein Korruptionsskandal jagt den anderen und die Vorbereitungen für die Olympischen Spiele laufen alles andere als rund. Investoren trauen allerdings dem Interimspräsidenten Temer zu, das Land voranzubringen. Daher könnte die Talsohle durchschritten sein.

## Brexit-Ärger

Ein leichtes Minus auf Monatssicht verzeichnete der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD). „Was mich wirklich ärgert, und da muss ich zugeben, dass wir falsch lagen, war der Brexit. Während wir die Korrektur am Jahresanfang gut umschifften und den Wiedereinstieg in den Markt gut geschafft hatten, erwischte uns das Referendum der Briten leider auf dem falschen Fuß“, so Frank Fischer (siehe auch Fonds-Interview S. 44).

## Positionen aufgestockt

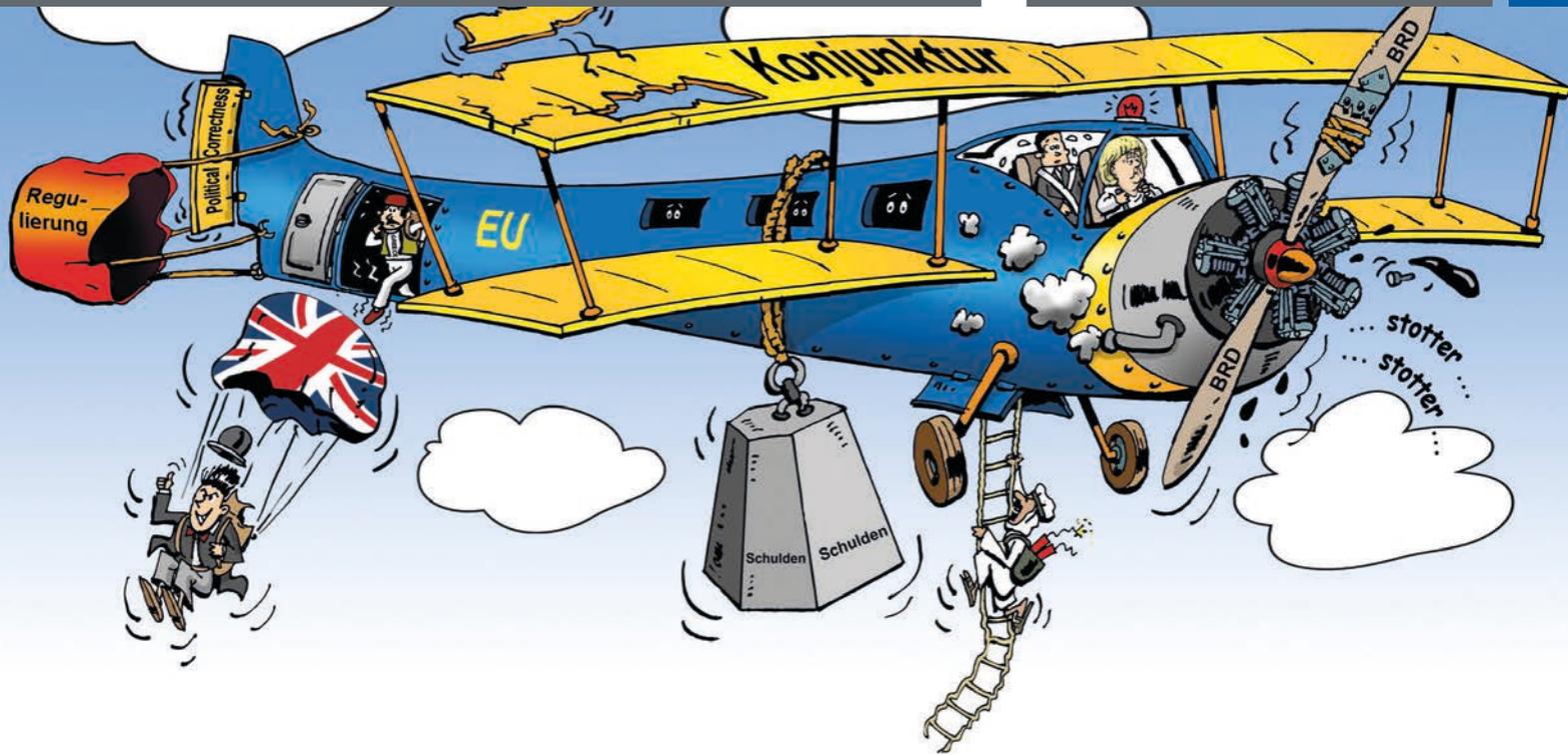
Am 30.06. haben wir drei Aktienfonds-Positionen weiter ausgebaut. Beim db X-trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) wurden 150 Anteile zu 28,95 EUR neu eingebucht, drei weitere Anteile des Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWVQ) wurden zu 1.064,32 EUR gekauft. Zusätzliche 120 Anteile (Kauf zu 41,57 EUR) des db X-trackers MSCI Japan (WKN: DBX1MJ) fanden ebenfalls den Weg in unser Musterdepot. Dadurch ist die Liquidität auf gut 8% gesunken.

## News: Auf Wachstumskurs

Die Freiburger Asset Manager von Greiff capital management befindet sich auf Wachstumskurs. Seit dem 1. Juli wird der 155 Mio. EUR schwere Multi Leaders Fund Next Generation (WKN: A0MUW0) von Greiff gesteuert. Bereits im Mai ist Tarek Saffaf, ein ausgewiesener Experte für defensive derivative Strategie mit seinem PARAGON-Fonds (WKN: A1J31V) zur Freiburger Investmentboutique gewechselt. Zudem wurde vergangenen Monat der bislang von Hauck & Aufhäuser verwaltete Fonds 11 Champions UI mit dem Elite Plus-Fonds (WKN: A0M6DK) von Greiff verschmolzen.

Christian Bayer

| Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)  |        |                          |         |                               |            |              |                                    |              |                     | Stichtag: 22.07.2016 |  |
|--|--------|--------------------------|---------|-------------------------------|------------|--------------|------------------------------------|--------------|---------------------|----------------------|--|
| Performance: seit Auflage: +72,0% (MSCI Welt: +133,2%); 2016: +6,4% (MSCI Welt:+1,6%); seit dem Vormonat: +7,9% (MSCI Welt: +6,4%) |        |                          |         |                               |            |              |                                    |              |                     |                      |  |
| Fonds  | WKN    | Fokus                    | Anteile | Kauf-Datum                    | Kauf zu    | Kurs aktuell | Wert aktuell                       | Depot-anteil | Perf. seit Vormonat | Kauf                 |  |
| FCP OP Medical BioHealth-Trends*   | 941135 | Aktien Health Care       | 15      | 29.03.10/<br>14.04.16         | 175,78     | 329,82       | 4.947                              | 2,9%         | 6,2%                | 87,6%                |  |
| Tocqueville Gold P   | A1C4YR | Aktien Edelmetalle       | 70      | 04.07.13                      | 110,93     | 170,61       | 11.943                             | 6,9%         | 13,4%               | 53,8%                |  |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen   | A0M8HD | Aktien Europa Nebenwerte | 120     | 26.09.13                      | 94,00      | 115,51       | 13.861                             | 8,1%         | -1,2%               | 22,9%                |  |
| Sunares*   | A0ND6Y | Aktien Rohstoffe         | 200     | 13.02.14/<br>10.03.16         | 54,09      | 65,35        | 13.070                             | 7,6%         | 10,1%               | 20,8%                |  |
| FU Fonds - Multi Asset Fonds P*  | A0Q5MD | Mischfonds               | 120     | 10.12.15/<br>10.03.16         | 167,02     | 173,10       | 20.772                             | 12,1%        | 5,8%                | 3,6%                 |  |
| AB SICAV I - Global Core Equity Portfolio RX   | A1JJJ5 | Aktien Welt              | 65      | 17.03.16                      | 187,70     | 204,40       | 13.286                             | 7,7%         | 8,8%                | 8,9%                 |  |
| db X-trackers MSCI Brazil*   | DBX1MR | Aktien Brasilien         | 500     | 31.03., 26.05.<br>u. 30.06.16 | 26,56      | 32,25        | 16.125                             | 9,4%         | 23,2%               | 21,4%                |  |
| DNB Technology   | A0MWAN | Aktien Technologie       | 50      | 14.04.16                      | 298,57     | 325,65       | 16.283                             | 9,5%         | 8,2%                | 9,1%                 |  |
| Stabilitas Silber+Weissmetalle   | A0KFA1 | Aktien Metalle           | 300     | 14.04.16                      | 26,34      | 40,62        | 12.186                             | 7,1%         | 24,1%               | 54,2%                |  |
| db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF*  | DBX1MJ | Aktien Japan             | 300     | 14.04. u.<br>30.06.16         | 42,06      | 43,82        | 13.146                             | 7,6%         | 9,0%                | 4,2%                 |  |
| Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*  | A1CWVQ | Aktien Nebenwerte        | 8       | 14.04. u.<br>30.06.16         | 1.109,20   | 1.115,62     | 8.925                              | 5,2%         | 1,0%                | 0,6%                 |  |
| Alger American Asset Growth Fund   | 986333 | Aktien USA               | 300     | 26.05.16                      | 44,15      | 43,82        | 13.146                             | 7,6%         | 2,3%                | -0,7%                |  |
| <b>Fondsbestand:</b>   |        |                          |         |                               | 157.689,66 | 91,7%        |                                    |              |                     |                      |  |
| <b>Liquidität:</b>   |        |                          |         |                               | 14.320,99  | 8,3%         | *) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs. |              |                     |                      |  |
| <b>Gesamtwert:</b>   |        |                          |         |                               | 172.010,65 | 100%         |                                    |              |                     |                      |  |



Das große Bild

# Willkommen in der Endzeit!

Brexit und Terror verunsichern die Börsen, aber werfen sie nicht um.

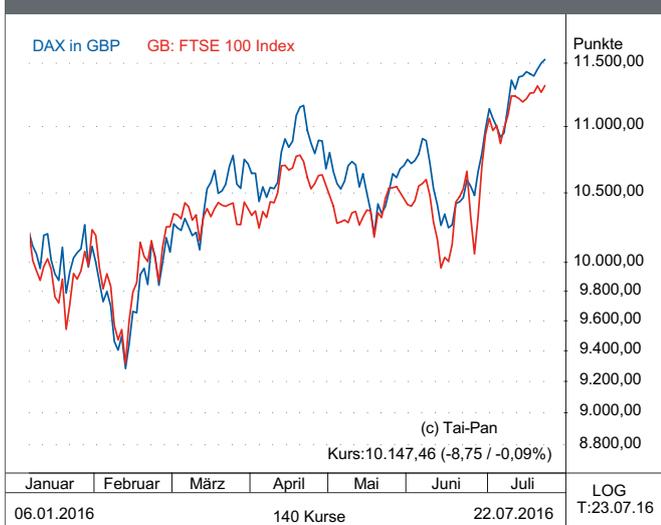
## Und sie haben es doch getan!

Unmittelbar nach unserer letzten Druckausgabe entschieden sich die Briten für den Brexit. Jetzt, da der Pulverdampf des „Battle of Britain“ verfliegen ist, zeichnen sich erste Konsequenzen ab. Die Sichtbarste ist die neue britische Regierung unter Theresa May. In ihre Amtszeit werden nun Brexit-Antrag und die anschließenden Verhandlungen fallen. Die Nachfolgerin von David Cameron bewies schon bei der Besetzung der Ministerposten ein gutes Händchen. Der wichtigste Fürsprecher der Brexit-Kampagne, Boris Johnson, trat zwar in die zweite Reihe zurück, erhält jedoch als neuer Außenminister eine exponierte Funktion, gerade auch im Verhältnis zur EU. Da mag der gelegentlich etwas nassforschende EU-Kommissionschef Juncker, der Johnson zusammen mit Nigel Farage mit „Ratten, die sinkende Schiffe verlassen“, verglichen, staunen, wenn er den so Geschmähten schon bald am Verhandlungstisch wiederfindet. Wenigstens ist Juncker selten etwas peinlich. Auch eine der ersten Amtshandlungen der neuen Regierungschefin ließ aufhorchen: Sie schloss das „Climate Change Department“ – offenbar ein bewusst gesetztes Zeichen, dass sich ihre Regierung nicht länger von Pressure Groups, NGOs, internationalen Organisationen und sonstigen selbsternannten Nebenregierungen die Themen diktieren lassen wird. Die Provokation verfehlte ihre Wirkung nicht. Ob May gegen diese Netzwerke das gleiche Standing entwickeln wird wie einst Maggie Thatcher im Kampf gegen die Gewerkschaften, wird sie aber erst noch beweisen müssen.

## Unspektakuläre Reaktion

Für eine konkrete Abschätzung der wirtschaftlichen Fernwirkungen der Brexit-Entscheidung ist es aktuell noch zu früh. Weder gibt es Anhaltspunkte für die Ausgestaltung der Trennungvereinbarung, noch wurden die Trennungsgespräche bislang aufgenommen. Die relative, währungsbereinigte (!) Entwicklung des FTSE 100 gegenüber dem DAX ist ohne Dramatik (vgl. Abb. 1). Falls sich die „Britten-Wirtschaft im Absturz“ befände, wie der Springer-Boulevard bereits frohlockte, sollte sich dies auch in einem solchen Chart zeigen. Tatsächlich liefert das Inselreich einen Monat nach der Entscheidung ein gemischtes Bild, aus dem sowohl Befürworter als auch Gegner eines kommenden EU-Ausstiegs Honig saugen können. Entsprechend breit ist das Spektrum der Zukunftserwartungen: Neben der Standard-Mainstream-Prognose von Schwäche und Niedergang der Briten finden sich auch dezidierte Minderheitsmeinungen, die von „Non-Event“ bis zu einem veritablen „Brexit-Wunder“ reichen. Man kann sich des Eindrucks nicht ganz erwehren, dass der angestrengte Blick auf die Insel auch von den wirtschaftlichen Problemfeldern auf dem Festland ablenken soll – an vorderster Stelle die weiter schwelende Euro- und Bankenkrise. Spinnt man die Idee der „maximal solidarischen“ – und minimal soliden – Festlands-„Bankenunion“ konsequent weiter, dann könnte sich London perspektivisch sogar zum attraktivsten Finanz- und Bankenplatz des Kontinents entwickeln, gerade weil es dann nicht mehr bei jedem Unsinn mit von der Partie ist – eine Art Hongkong Europas. Diese Entwicklung bleibt freilich abzuwarten. ▶

Abb. 1: FTSE 100 vs. DAX



Vor und nach der Brexit-Entscheidung bei währungsbereinigter Betrachtung (hier beide Zeitreihen in GBP) keine nennenswerten Unterschiede

**Tu felix Britannia?**

Auch im Hinblick auf andere Entwicklungen, wie die unkontrollierte Masseneinwanderung, zunehmende Übergriffe und Terror, scheinen die Briten instinktiv richtig gehandelt zu haben, da mag das zentraleuropäische Establishment noch so gönnerhaft über das „kleinkarierte Inselvolk“ lächeln. Es wäre der EU aktuell ja schon geholfen, wenn sie sich nur in einem desolaten Zustand befände, tatsächlich aber ist sie im freien Fall. Die tonangebenden Piloten in Berlin, Brüssel und Paris steuern ihre „fliegende Höllenkiste“ alleine nach selbstgemalten Wunschkarten, scheuen aber den Blick aus dem Cockpit. Wenn auf diese Weise Ideologie und Wirklichkeit auseinanderfallen, kann die Entscheidung der pragmatischen Briten eigentlich nur richtig gewesen sein. Wer mag ihnen den Absprung verübeln?! Das Brexit-Votum zeigt ebenfalls glasklar, wie sehr Parteidemokratien des Korrektivs durch Volksabstimmungen bedürfen – gerade in Zeiten, da selbstherrliche „Eliten“ den Mehrheitswillen gewohnheitsmäßig missachten. Ein überfordertes politisches Personal, das die Zukunftsfähigkeit eines ganzen Kontinents verspielt, muss vom Souverän eingeschränkt werden können. Tatsächlich halten längst auch viele Festlandeuropäer Ausschau nach Rettungsschirmen. Anders ist das flächendeckende Anschwellen von „EUxit“-Strömungen nicht zu erklären. Das ist keine wundersame „Radikalisierung der Mitte“, sondern eine ziemlich nachvollziehbare Antwort auf eine vollkommen verkorkste Politik.

**Zwei Versionen von Europa**

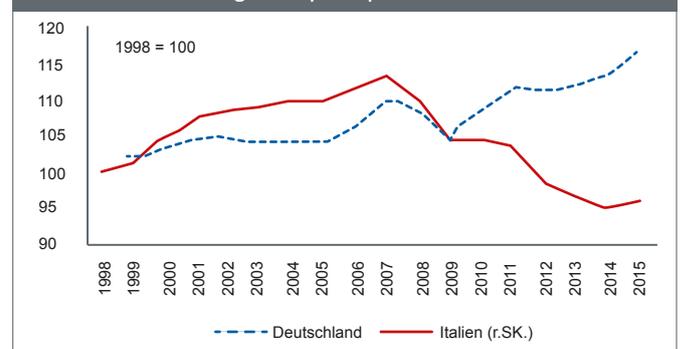
Zumindest in zweierlei Hinsicht könnte sich der Brexit als echter Glücksfall für Europa entpuppen. Erstens sind kleinere Einheiten generell agiler und krisenrobuster als Superbürokratien vom Zugschnitt einer EU. Auch historisch waren die Kleinteiligkeit und die echte (!), weil natürlich gewachsene Vielfalt und Buntheit Europas – nicht die heute durch Gesellschaftsingenieure herbeigezwungene – wesentliche Pluspunkte für unsere positive Ent-

wicklung. Zweitens könnte mit zwei unterschiedlichen Entwürfen einer europäischen Zukunft wieder ein echter Systemwettbewerb entstehen – zum Wohle aller Europäer. Für das waidwunde Brüssel werden die Brexit-Verhandlungen der schwierigere Part. Auf der einen Seite fürchtet man – sehr zu Recht – Nachahmer. Besonders wenn die enormen und immer weiter steigenden Lasten des „Bürokratiemonsters“ (vgl. Interview Weik/Friedrich auf S. 26) künftig auf weniger Schultern verteilt werden müssen. Zum anderen ist man gut beraten, ein halbwegs „freundliches Gesicht“ zu machen, um nicht den Eindruck einer reinen Zwangsgemeinschaft unter Brüsseler Knute entstehen zu lassen. Der Ablösungsprozess der Briten, da dürfen wir sicher sein, wird in allen europäischen Hauptstädten mit größtem Interesse verfolgt werden – allerdings nicht überall aus den gleichen Gründen ...

**Englischer Immobilienfonds**

Auch bei einer der liebsten Anlageklassen der Deutschen, dem „Betongold“, zeigt der Brexit erste Auswirkungen. Zumindest, falls Anleger in offene Immobilienfonds mit Fokus auf Großbritannien investiert haben. Die Brexit-Panik an den Märkten sorgte für so rasante Mittelabflüsse, dass bereits fünf Kapitalanlagegesellschaften-Fonds mit einem Volumen von insgesamt 9 Mrd. GBP schließen mussten (darunter solche von M&G, Aviva und Standard Life). Andererseits sollten sich die Immobilien auf der Insel – parallel zu den Aktien (siehe oben) – mittelfristig kaum schlechter entwickeln als ihre Pendanten in der EU. Anders als bei den in Deutschland in der Finanzkrise 2008/09 eingefrorenen Immobilienfonds könnte der große Ausverkauf also bald zu einem Ende kommen.

Abb. 2: Inflationsbereinigtes BIP pro Kopf in Italien vs. Deutschland



Das BIP pro Kopf in Italien ist zuletzt unter den Stand von 1998 gefallen. In Kürze kann daher von zwei verlorenen Dekaden gesprochen werden.

Quelle: Haver Analytics, Flossbach von Storch Research Institute

**Südbruchstelle**

Parallel zum Brexit entsteht im Süden der EU derzeit gerade die nächste Bruchstelle. Und diese hat es in sich, immerhin ist der Wackelkandidat Italien nicht nur EU-, sondern auch Eurozonen-Mitglied. Der Frust der Italiener ist inzwischen erkennbar hoch. Dazu trägt vor allem die wirtschaftliche Lage bei: Seit 2007 hat sich der Lebensstandard permanent verschlechtert, das reale Pro-Kopf-Einkommen lag 2015 rund 4% unter dem Stand von 1998 (siehe Abb. 2). Die Kombination aus wirtschaftlicher Misere und

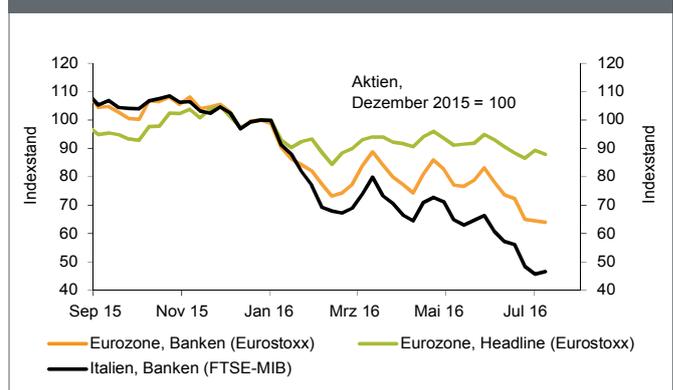
politischer Einflussnahme auf die Banken hat im gleichen Zeitraum zu einer beispiellosen Anhäufung von faulen Krediten geführt.

So ist nach offiziellen Zahlen bei italienischen Banken heute ein Kreditvolumen von 360 Mrd. EUR notleidend, rund 18% des gesamten Kreditbestandes. Schuldner von Darlehen über 210 Mrd. EUR sind bereits insolvent, die Banken haben allerdings nur 123 Mrd. EUR für mögliche Verluste daraus zurückgestellt. Angesichts solcher Dimensionen steht außer Frage, dass das gesamte Bankensystem massiv rekaptalisiert werden muss. Nach der Richtlinie der EU zur Sanierung und Abwicklung von Banken (BRRD) müsste dafür allerdings auch das Vermögen der Gläubiger und Aktionäre herangezogen werden – im äußersten Fall sogar das der Sparer.

#### Politisches Dilemma

Anders als in Deutschland halten italienische Haushalte übrigens große Mengen an Bankanleihen, die in der Vergangenheit vor allem aus Steuergründen gekauft worden sind. Klar, dass angesichts dieser Gemengelage jede Menge Liquidität aus dem Bankensystem abfließt. Wer möchte schon sein Geld bei einer italienischen Bank wissen, wenn es morgen schon zu Teilen eingefroren sein könnte? Politisch stehen daher alle Zeichen auf EU-Kritik. Die anstehende Senatsreform gerät immer mehr zum Referendum über die Regierung, bei

Abb. 3: Bankaktien auf Talfahrt



Selbst im Vergleich mit dem gesamten europäischen Bankensektor haben die Aktien der italienischen Geldhäuser überproportional abgegeben. Quelle: Bantleon

einem Scheitern scheinen Neuwahlen unabwendbar. Und bei diesen dürfte allem Anschein nach die EU-kritische Fünf-Sterne-Bewegung von Beppe Grillo als stärkste Kraft hervorgehen. Der Eurozone wird angesichts dieser Aussichten wenig anderes übrig bleiben, als den Italienern bei ihrer Bankenrekaptalisierung entgegenzukommen – der klassische „Brüsseler Kompromiss“. Ein weitaus größeres ►

Anzeige

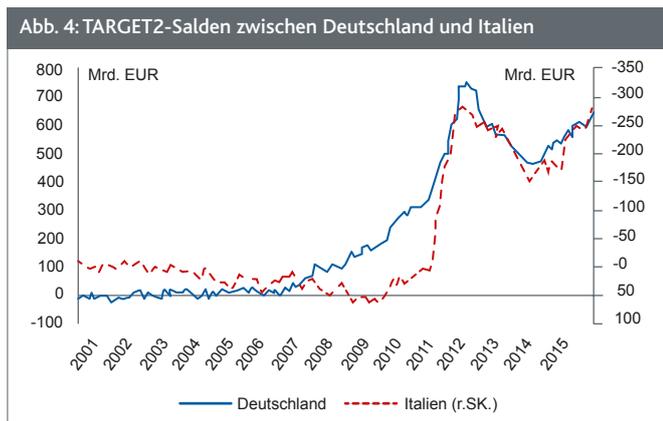
# WERDEN SIE ZUM MONEY MANAGER!

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](http://www.godmode-trader.de/moneymanagement)





Der Abfluss von Liquidität aus dem italienischen Bankensystem macht über das TARGET2-System aus den dortigen Problemen auch ein deutsches. Für den Fall eines italienischen Euro-Austritts dürfte Deutschland seine TARGET2-Forderungen vermutlich abschreiben müssen. Quelle: Haver Analytics

Hilfspaket als im Fall Griechenland dürfte daher anstehen. Daneben könnte auch die EZB mit neuen Hilfsmaßnahmen zur Verfügung stehen. Es ist kaum zu erwarten, dass der Italiener Mario Draghi seinem Heimatland nicht unter die Arme greifen würde, zumal er generell bereit ist alles zu unternehmen, was es braucht, um die Eurozone zu „stabilisieren“.

**Eine Knappheit der anderen Art**

Eine Vorstellung davon, was uns seitens der Zentralbank noch bevorsteht, kann man in Japan bekommen. Dort testet die Bank of Japan (BoJ) derzeit die Grenzen des Quantitative Easing aus. Ganz offensichtlich gehen der Notenbank zuletzt jedoch die Staatsanleihen aus, die sie aufkaufen kann. Zuletzt kaufte die BoJ mit 80 Bio. Yen (rund 733 Mrd. USD) pro Jahr deutlich mehr dieser Titel, als der Staat neu emittierte. Die Konsequenzen dürften daher wohl der erste Test von Helikopter-Geld und weitere Aufkäufe von Unternehmensanleihen und Aktien (!) sein.

**Löcher in der Matrix**

„Schäuble für globale Finanzsteuer“ (faz.net, 23.7.2016)  
 Da ist sie also wieder, die gute alte Tobin-Steuer, aufgehübscht zur „modernen“ Finanztransaktionssteuer (FTT). Diesmal war wohl der Bundesfinanzminister ausersehen, den toten Gaul ein weiteres Mal zu reiten – „Deutschland will ...“ heißt das dann keck bei faz.net. „Alle seien sich einig, dass es richtig wäre“, wird Schäuble zitiert, weshalb er nun selbst „den ersten Aufschlag gemacht“ habe, in der „so fruchtbaren Zusammenarbeit“ der G20-Staaten. Beim G20-Geschwurbel „über eine faire und sozial ausgewogene Steuerpolitik sowie nachhaltiges Wachstum“ habe das „wunderbar in die Diskussion gepasst“. In welche Diskussion passen Steuererhöhungspläne eigentlich nicht „wunderbar“?! Politökonomisch ist diese Steuer ein Kracher, weil sie sich gut verkaufen lässt. Schließlich betrifft sie genau „die Richtigen“ – gewissenlose Spekulanten, die an der Börse zocken, statt sich für lau in sozialen Mitmachprojekten zu engagieren. Es bleibt aber ein praktisches Problem, das Schäuble Kopfzerbrechen bereitet: Wenn nicht alle Staaten mitziehen, schießt man sich mit einer solchen Steuer ausschließlich selbst ins Knie – denn Kapital ist noch wesentlich fluchtbereiter als die meisten Menschen. Aus diesem Grund hält die Politik den Steuerwettbewerb auch regelmäßig für ein großes Übel, begrenzt er doch die Einnahmeseite der Schäubles dieser Welt. Von daher ist die Forderung des Finanzministers nur konsequent: „Deshalb muss es global gemacht werden.“ Wenn solche Forderungen allerdings aus Deutschland kommen, dürfte das abseits diplomatischer Höflichkeit – insbesondere nach den jüngsten deutschen Versuchen, auch andere Probleme für die Welt zu „lösen“ – kaum mehr als ein müdes Lächeln hervorrufen. Der Schäuble-Vorstoß bereitet



also entweder einen politischen Kuhhandel vor, ist eine Inszenierung für die Wähler daheim oder das letzte Aufgebot in dieser Sache. Denn bereits in Europa sind die ersten Länder von der Fahne gegangen, von der Welt ganz zu schweigen. Wenn Schäuble davon spricht, dass schon die Bemühungen für eine FTT in Europa eine „lange und sehr lächerliche“ Geschichte gewesen seien, dann muss man ihm zustimmen – aber nur, weil diese Steuer tatsächlich eine lächerliche Geschichte ist.

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](mailto:info@smartinvestor.de), Stichwort „Matrix“.

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

Illustration: © Monet / www.fotolia.com



Selbst die für GE wichtige Sparte „Aviation“ schwächelt derzeit. In den offiziellen Zahlen ließt sich dies ein bisschen anders.

### Kreative Buchführung

Die in der vorletzten Woche veröffentlichten Zahlen des Dow-Jones-Konzerns General Electric, kurz GE, können als Musterbeispiel für kreative Buchführung angesehen werden. Während diese von einigen Medien bejubelt wurden, verrät der Blick ins Kleingedruckte jedoch exakt das Gegenteil. Denn es handelte sich um sogenannte Non-GAAP-Zahlen, die damit nicht den US-

Rechnungslegungsvorschriften, sondern lediglich selbst gestrickten Bilanzierungsregeln gehorchen (im Fall von GE handelte es sich um „Non-GAAP results excluding acquired Alstom businesses, non-operating pension costs, gains and restructuring & other charges“). Statt eines konstanten Ordereingangs hätte es unbereinigten einen Orderrückgang um 16% gegeben, vor allem in den GE-Kernbereichen Power (-27%), Equipment (-30%) und Aviation (-37%). Lediglich aktivierte Transaktionsgewinne von 3,1 Mrd. USD konnten zum gemeldeten Umsatzanstieg führen. Die Zahlen kommen dem nahe, was der österreichische Professor Fredmund Malik in der New-Economy-Zeit „EBA“ nannte – „Earnings before all“.

### Unverrückbare Grundsätze

In Zeiten wie diesen sind feste Anlagegrundsätze kein Fehler. Für Value-Freunde bleibt daher alles beim Alten: Entscheidend bleibt die Qualität der Unternehmen, ein überlegenes und gut geschütztes Geschäftsmodell und vor allem der Preis (Margin of Safety). Dass der intelligente Computer dennoch zu gravierenden Veränderungen bei der Geldanlage führen könnte, lesen Sie in unserem Bericht über die diesjährigen Value-Konferenzen in Deutschland (S. 6). Ab S. 10 stellen wir Ihnen einige interessante Aktien vor, die in das Raster der Value-Fans fallen. Daneben haben wir mit ▶

Anzeige

# Islam

## Gefahr für Europa



Am guten Kiosk, im Abo oder online: [compact-online.de](http://compact-online.de)

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

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

dem legendären Fondsmanager Jean-Marie Eveillard über die erhöhten Risiken durch niedrige Zinsen (S. 74) und mit Whitney Tilson über die Grundlagen des Value-Investing (S. 8) gesprochen.

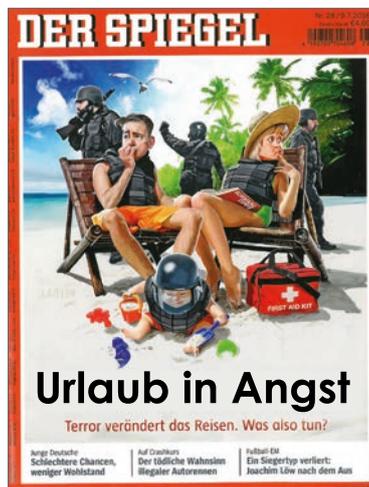
Illustration: © Kristina Ritten / www.fotolia.com



Mit großer Anteilnahme reagierten die Münchener auf den Amoklauf am 22. Juli.

### Terror & Horror

Lange Zeit glaubten die Deutschen, dass der islamistische Terror-Kelch an ihnen vorüber gehen werde. Insbesondere die USA, Großbritannien, Frankreich und Belgien mussten bislang Anschläge hinnehmen – wenn man mal nur die westliche Hemisphäre betrachtet. Seit Juli 2016 ist diese Illusion aber gründlich zerstört worden. Innerhalb weniger Tage kam es zu einer Axt-Attacke nahe Würzburg, zu einem Selbstmordattentat in Ansbach, zu einem tödlichen Machetenangriff in Reutlingen und am 22. Juli zum bislang schwersten und auch medienwirksamsten Attentat in München. Scheinbar entlädt sich alles, was bisher den Deutschen erspart geblieben zu sein schien, nun innerhalb kürzester Zeit. Wir hatten dieses Terror-Szenario in den letzten



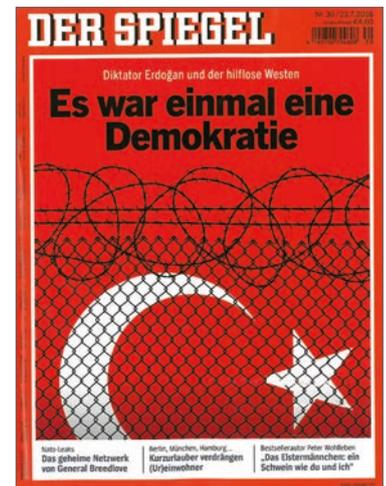
Spiegel vom 9.7.2016

Monaten mehrfach behandelt/prognostiziert (z.B. mit „Terror is coming home“) und können daher nur weiter davor warnen. Denn der „Islamische Staat“ hatte dank der von der Bundesregierung zugelassenen unkontrollierten Masseneinwanderung alleine in den letzten zwölf Monaten reichlich Gelegenheit, Tausende seiner Kämpfer in Deutschland einzuschleusen. Was wir jetzt erleben, sind die direkten und indirekten Folgen davon.

### München war ganz anders

Davon abgesehen ist am 22. Juli in München etwas anderes geschehen, als uns Polizei und Medien glauben machen wollen. Die Smart-Investor-Redaktion sitzt in München, weshalb uns vielfach Zeugen bekannt sind, die die Geschehnisse in der Innenstadt live miterlebt haben: Dort wurden nämlich kurz nach dem eigentlichen Attentat im etwas außerhalb gelegenen Olympia-Einkaufszentrum (OEZ) an mehreren anderen Stellen (Stachus, Marienplatz, Odeonsplatz, Hofbräuhaus, Isartorplatz) gleichzeitig Schüsse wahrgenommen. Die Menschen verfielen massenhaft in Panik. Die Polizei hatte diese Zeugenberichte im Nachhinein heruntergespielt. Dennoch waren die Schussgeräusche real, wie uns verschiedene Ohrenzeugen glaubhaft versicherten. Was bedeutet das? Es handelte sich vermutlich nicht um den Amoklauf eines verwirrten Einzeltäters, sondern

um eine an mehreren Orten gesteuerte Aktion: eine wirkliche Schießerei mit scharfen Waffen mit insgesamt zehn Toten beim OEZ und anschließend Schüsse mit nicht scharfen Waffen an anderen Orten. Der Sinn dahinter? Vielleicht ein Test, wie die Behörden, die Polizei- und Rettungskräfte sowie auch die Bevölkerung einer Großstadt auf einen multiplen Terroranschlag reagieren würden? Vielleicht steht demnächst ein tatsächlicher multipler Terroranschlag an, z.B. an mehreren belebten



Spiegel vom 23.7.2016

Plätzen einer Stadt, und das in auch noch in mehreren Großstädten? Alles gleichzeitig? Wäre das dem IS zuzutrauen? Dahingehende Andeutungen gab es bereits und die Zahl der hier befindlichen Kämpfer wäre sicherlich ausreichend. Es muss nicht weiter erwähnt werden, dass ein solcher Megaterror ungeahnte, ja katastrophale Folgen für das Land haben dürfte – auch wirtschaftliche. Das links stehende Spiegel-Titelbild, welches vor der jüngsten Terrorserie erschien, verdeutlicht die durch solche Attentate erzeugte Angst sehr eindrucksvoll.

### Zusammenbrechende Ordnung

Das Beklemmende an der aktuellen Situation besteht darin, dass wir es eben nicht mehr mit einem isolierten Krisenherd zu tun haben, sondern mit einer Gefahrenlage, die alle Gesellschaften durchdringt. An immer neuen Stellen bricht die Ordnung auf und gibt den Weg in Chaos oder Diktatur frei. So wurden die USA über Tage hinweg von Rassenunruhen geschüttelt, wobei diesmal auch ganz gezielt weiße Polizisten angegriffen und ermordet wurden. Nun gilt den hiesigen Propagandisten des Multikul-

# AUF DEN SPUREN DER GIGANTEN

Greg Steinmetz  
**Der reichste Mann der Weltgeschichte**  
Leben und Werk des Jakob Fugger  
ISBN 978-3-89879-961-4  
312 Seiten | 26,99 €  
Auch als E-Book erhältlich

**Jakob Fugger ist der reichste Mann, der (nicht nur in Mythen) jemals gelebt hat.** 1495 als Enkel eines Bauern geboren, häufte er ein Vermögen von hochgerechnet fast 300 Milliarden Euro an und stellt damit selbst den legendären J. D. Rockefeller oder heutige Superreiche wie Bill Gates in den Schatten. In einer Zeit, in der die Macht von Königen schier unbegrenzt war, legte Jakob Fugger den Grundstein für seinen unglaublichen Reichtum. Innovative Ideen, Verhandlungsgeschick und vor allem Nervenstärke zeichneten den Bankier aus, der dem Papst die Erlaubnis für Zinsgeschäfte abrang. Greg Steinmetz zeigt Jakob Fugger, wie man ihn noch nie gesehen hat.



Warren Buffetts

fundamentale

Investment

Geheimnisse

Die Essenz der Partnership Letters  
des erfolgreichsten Investors aller Zeiten

FBV

JEREMY MILLER

**Die Essenz der Partnership Letters - erstmals von Warren Buffett exklusiv autorisiert.** Zum ersten Mal erscheinen mit diesem Buch die gesammelten, kommentierten und von Warren Buffett exklusiv autorisierten Briefe, die er seinen Anteilseignern bei Buffett Partnership zwischen 1956 und 1970 schrieb, um seine Investmentstrategie darzulegen.

**Die »Ground Rules« oder Grundprinzipien, die er in seinen Briefen darlegte, sind für jeden Investor gleichermaßen wichtig, egal ob Anfänger oder Profi.**

Jeremy Miller  
**Warren Buffetts fundamentale Investment Geheimnisse**  
Die Essenz der Partnership Letters des erfolgreichsten Investors aller Zeiten  
ISBN 978-3-89879-932-4  
368 Seiten | 34,99 €  
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

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

turalismus die dortige Melting-Pot-Gesellschaft irgendwie als der richtige Weg. Wie wenig in den USA selbst nach Jahrzehnten eine gemeinsame Gesellschaft entstanden ist, zeigen die Vorfälle schlaglichtartig. Vermutlich ist ein einiges Staatsvolk aber sogar genau das, was nach dem Grundsatz „Teile und Herrsche“ aus Sicht der „Eliten“ um jeden Preis verhindert werden soll. Einigkeit erzeugte dagegen der türkische Staatschef Erdogan auf die ihm eigene Art. Ein dilettantisch ausgeführter Putsch diente ihm als Steilvorlage für eine brutale Säuberung von Militär, Justiz, Medien, Universitäten und vielen weiteren Bereichen. Die Geschwindigkeit, mit der zugegriffen wurde, lässt Erdogan in einem zunehmend dubiosen Licht erscheinen. Ist es wirklich nur Glück, das denjenigen bevorzugt, der vorbereitet ist? Auch diese Krise hat eine nicht zu unterschätzende Durchschlagskraft auf Deutschland (z.B. wegen „Flüchtlingsdeal“ mit der Türkei).

**Was andere denken ...**

Unsere Gastanalysten plädieren momentan einstimmig für steigende DAX-Kurse. Keiner der sechs Fachleute lässt sich dieses Mal zu einem negativen und noch nicht einmal zu einem neutralen Votum hinreißen. Diese Konstellation gab es bisher noch nicht. Zudem sind auch die beiden von uns beobachteten Zyklusforscher Kersten Wöhrle und Wilfried Kölz positiv gestimmt. So viel Zuversicht sollte eigentlich zur Vorsicht mahnen. Allerdings passt dieses Bild der von Smart Investor zurate gezogenen Börsenfachleute überhaupt nicht zum Eindruck, den man derzeit aus der Szene der Bör-

senbriefe erhalten kann. Die Finanzwoche von Dr. Jens Ehrhardt wertet einmal wöchentlich die wichtigsten deutschen Börsenbriefe aus und gibt deren Stimmung in einem Indikator wieder. In Abb. 5 ist der Teil-Indikator „Positiv gestimmte deutsche Börsenbriefe“ abgetragen, welcher derzeit auf Tiefstniveau notiert. Das bedeutet, dass die Herausgeber von Investment-Newslettern derzeit keinerlei Zuversicht in die Börse entwickeln können, was ja im krassen Gegensatz zu den von uns befragten Experten steht. Auch eine dermaßen auseinander klaffende Sentimentlage haben wir bisher noch nicht erlebt. Sie könnte mit den jüngsten Ereignissen (Brexit, Terror, Putsch in Türkei) zusammenhängen, die den Verantwortlichen der Börsenbriefe auf den Magen geschlagen haben könnten. In Anbetracht eines S&P-500-Index, welcher auf einem Allzeithoch notiert, tendieren wir dazu, den DAX derzeit positiv zu interpretieren.

**Fazit**

Wir stellen also fest, dass die Börsianer derzeit ängstlich sind. All die erschreckenden Nachrichten, die derzeit über die Ticker laufen, schaffen eine regelrechte Beklemmung. Im Investmentjargon spricht man hier von der sogenannten „Mauer der ‚Angst‘“, an der die Kurse nach oben klettern können. Die Zentralbanken – siehe oben die Ausführungen zur BoJ – tun wirklich alles, damit die Börsen auch mit übermäßiger Liquidität geflutet werden. Und EZB-Chef Mario Draghi lässt inzwischen in fast jeder Pressekonferenz seine Beruhigungsformel fallen: „Die EZB ist bereit, gewillt und

in der Lage, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um die Euro-Zone zu stabilisieren.“

In der Österreichischen Schule kennt man den Begriff des Crack-up-Booms, der die augenblickliche Situation durchaus gut beschreibt, wenngleich dazu definitionsgemäß noch etwas mehr Inflation vonnöten wäre. Aber die jüngsten US-Teuerungsraten und die seit einem halben Jahr stark steigenden Edelmetallpreise deuten ja genau eine solche an. Die Crack-up-Boom-These ermöglicht also eine Sichtweise, wonach der eingangs gezeigte Euro-Flieger am Abstürzen ist, aber zeitgleich die Kurse von Aktien, Anleihen und Rohstoffen weiter steigen. Und dies gilt, solange wir von einem „Big-Bang-Ereignis“ (wie z.B. Megaterror) verschont bleiben. Oder um es mit ifo-Präsident Prof. Clemens Fuest zu sagen: „Wir sind noch nicht so weit, dass Terror die Stabilität der Wirtschaft gefährdet.“

Unsere aktuellen Kommentierungen zu Wirtschaft und Politik finden Sie jeden Mittwochabend in unserem kostenlosen „Smart Investor Weekly“ auf [smartinvestor.de](http://smartinvestor.de) (dieser ist auch über Emailversand erhältlich).

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch



Abb. 5: DAX (oben) und positiv gestimmte Börsenbriefe (unten)  
*Selten waren die Börsenbriefe so unzuversichtlich wie momentan. Aus sentimenttechnischen Gesichtspunkten stellt dies ein Kaufsignal dar. Quelle: Finanzwoche*



**Smart Investor auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung  
[facebook.com/SmartInvestorMagazin](https://facebook.com/SmartInvestorMagazin)

## Charttechnik

# Totgesagte

## Drei Indizes trotz Konjunktursorgen und schlechter Stimmung

### S&P500

Der im Jahr 2009 begonnene Aufwärtstrend des S&P 500 (Abb. 1) zeigte ein beeindruckendes Beharrungsvermögen. Selbst den Trendbruch vom Herbst 2014 konnte der Index in kürzester Zeit wiedergutmachen. Diesem Warnschuss folgte dann aber ein deutlich langsames Aufwärtstempo, wobei der Trend kurz nach dem Allzeithoch vom Mai 2015 (linke gelbe Markierung) tatsächlich brach. Seitdem roch es nach Top-Bildung und der Markt schien diese Wahrnehmung durch schnelle Abverkäufe – besonders im August 2015 und im Januar 2016 – zu bestätigen. Als es Ende Juni zu einem weiteren Ausschüttler kam, schien die Sache klar – und was passierte dann? Richtig, der S&P 500 erreichte weniger als einen Monat danach ein neues Allzeithoch.

### RTX

Betrachtet man für den gleichen Zeitraum den russischen RTX-Index – ebenfalls in USD –, dann könnte die Entwicklung nicht unterschiedlicher sein (Abb. 2). Während der amerikanische Leitindex von Allzeithoch zu Allzeithoch stürmte, fielen russische Aktien fast punktgenau auf die Paniktiefs des Jahres 2008 zurück. Allerdings hatte die Moskauer Börse in den letzten Jahren auch nicht gerade Rückenwind: Neben einstürzenden Ölpreisen, belasteten die gegen das Land verhängten Wirtschaftssanktionen. Im Ergebnis gehören russische Aktien heute zwar mit zu den billigsten Dividentiteln weltweit, befinden sich jedoch noch immer im Abwärtstrend (roter Kanal). In jedem Fall ein Markt, den man im Auge behalten sollte.

### Bovespa

Im Vorfeld der Olympischen Sommerspiele richteten sich viele Augen schon jetzt nach Brasilien – das war nicht nur die pure Vorfreude auf ein schönes Sportereignis. Soziale Spannungen, eine sich dahinschleppende Regierungskrise und – wie in diesen Tagen fast überall – möglicher Terror als ständiger Begleiter. Die Außenwahrnehmung des Landes, das wie Russland zu den BRICS-Staaten gehört, ist trotz des anstehenden Großereignisses eher verhalten. Am Aktienmarkt ist von dieser Skepsis freilich wenig zu spüren. Seit den Januartiefs konnte der Bovespa mehr als 50% zulegen (Abb. 3). Damit befindet er sich allerdings weiter in seinem langjährigen Abwärtskanal (rote Linien) – aktuell jedoch an dessen oberem Rand. Ein Bruch dieser Formation würde die technischen Perspektiven des Marktes deutlich aufhellen.

Ralph Malisch

Abb. 1: S&P 500 (2008 – 2016)

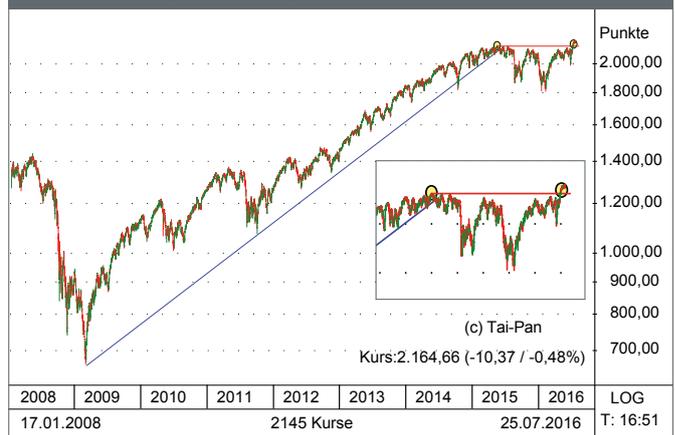


Abb. 2: RTX (2008 – 2016)



Abb. 3: Bovespa (2008 – 2016)



Relative Stärke

# War da was?

## Aktienmärkte gehen zur Tagesordnung über

### „Risk on!“-Trade

Ziemlich genau einen Monat nach der Entscheidung der Briten für einen Ausstieg aus der EU lässt sich ein erstes Fazit ziehen: Die im Vorfeld verbreiteten Ängste waren maßlos übertrieben. Selbst der britische FTSE-100-Index ist mit einem Minus von nur einem Rang auf Rang 22 zur Tagesordnung übergegangen. Die Schwäche kam ohnehin ausschließlich aus dem britischen Pfund, während die Aktien selbst deutlich zulegten. Eine Währungsschwäche muss zudem kein Unglück sein, denn nicht umsonst versuchen weltweit Politiker und Notenbanken, die eigene Währung etwas unattraktiver zu

machen, um so auf Kosten der Nachbarn ein klein wenig wettbewerbsfähiger zu werden. Bis auf Japan weisen übrigens alle Titel unseres Universums einen steigenden Gleitenden Halbjahresdurchschnitt in Landeswährung auf. Zwar konnte man vermuten, dass die Notenbanken für den Fall der Fälle mit großzügigen Liquiditätsspritzen bereitstehen, zu einem solchen Szenario passt allerdings die relative Schwäche des REXP-10-Index nicht – mit einem Minus von 14 Rängen erwiesen sich die langlaufenden Bundesanleihen als größte Verlierer der Berichtsperiode. Das Ganze sieht eher so aus, als hätten die Marktteilnehmer nach den Verwerfungen um die Brexit-Entscheidung den „Risk off“-Modus wieder verlassen und den Hebel in Richtung „Risk on!“-Trade umgelegt.

### Minen weiter vorn

Die veränderte Sichtweise war auch beim „sicheren Hafen“ Gold zu spüren, das mit einem Minus von zehn Rängen zum zweitgrößten Periodenverlierer wurde. Das spekulative Silber konnte sich dagegen sogar noch weiter auf Rang zwei vorarbeiten, und die ungehedgten Edelmetallminen des Gold Bugs Index blieben weiter unangefochten an der Spitze. ■

Ralph Malisch

| Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors |        |                     |       |       |       |       |       | Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung |       |        |             |        |
|--|--------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---|-------|--------|-------------|--------|
| Index  | Land   | Relative Stärke zum |       |       |       |       |       | Lage Kurs   |       |        | GD Halbjahr |        |
|  |        | 22.7.               | 17.6. | 20.5. | 22.4. | 18.3. | 19.2. | 4 Wo.   | 6 Mo. | 3 Jhr. | Steig.%     | Abst.% |
| Gold Bugs Ind.   | USA    | 1                   | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     | 69  | 90    | 86     | +0,62       | +31,0  |
| Silber   |        | 2                   | 3     | 4     | 4     | 6     | 3     | 73  | 89    | 55     | +0,27       | +19,5  |
| Merval   | Arg    | 3                   | 6     | 22    | 24    | 26    | 26    | 86  | 93    | 98     | +0,31       | +22,0  |
| S.E.T.   | Thai   | 4                   | 7     | 9     | 7     | 7     | 5     | 78  | 96    | 64     | +0,14       | +9,6   |
| RTX  | Rus    | 5                   | 4     | 3     | 3     | 2     | 20    | 53  | 83    | 33     | +0,23       | +9,4   |
| Sensex   | Indien | 6                   | 8     | 13    | 16    | 19    | 21    | 72  | 88    | 79     | +0,10       | +9,1   |
| Hang Seng  | HK     | 7                   | 19    | 23    | 18    | 21    | 22    | 73  | 95    | 35     | +0,08       | +8,3   |
| All Ord.   | Aus    | 8                   | 12    | 6     | 5     | 4     | 6     | 83  | 90    | 70     | +0,09       | +6,8   |
| S&P 500  | USA    | 9                   | 10    | 10    | 12    | 12    | 9     | 95  | 95    | 98     | +0,11       | +6,9   |
| Rohöl  |        | 10                  | 2     | 2     | 2     | 13    | 25    | 0   | 64    | 20     | +0,27       | +6,8   |
| DJIA 30  | USA    | 11                  | 11    | 11    | 9     | 9     | 7     | 92  | 92    | 96     | +0,11       | +6,7   |
| NASDAQ 100   | USA    | 12                  | 15    | 19    | 21    | 16    | 10    | 95  | 92    | 95     | +0,09       | +6,7   |
| Shenzhen A   | China  | 13                  | 18    | 26    | 26    | 25    | 18    | 57  | 90    | 49     | +0,07       | +8,5   |
| KOSPI  | Korea  | 14                  | 13    | 20    | 8     | 11    | 12    | 65  | 81    | 55     | +0,04       | +2,5   |
| Gold   |        | 15                  | 5     | 5     | 6     | 3     | 2     | 20  | 83    | 73     | +0,15       | +5,8   |
| H Shares   | China  | 16                  | 22    | 25    | 23    | 24    | 24    | 64  | 82    | 20     | +0,05       | +5,5   |
| Nikkei 225   | J      | 17                  | 17    | 16    | 11    | 17    | 16    | 81  | 55    | 49     | -0,05       | +0,9   |
| SMI  | CH     | 18                  | 16    | 17    | 22    | 23    | 19    | 79  | 85    | 62     | +0,04       | +4,3   |
| MDAX   | D      | 19                  | 14    | 8     | 14    | 10    | 8     | 92  | 92    | 89     | +0,07       | +4,8   |
| DAX  | D      | 20                  | 20    | 15    | 10    | 14    | 15    | 90  | 79    | 52     | +0,04       | +3,5   |
| TecDAX   | D      | 21                  | 24    | 14    | 25    | 22    | 11    | 83  | 75    | 78     | +0,01       | +3,0   |
| FTSE 100   | GB     | 22                  | 21    | 12    | 20    | 18    | 13    | 78  | 96    | 74     | +0,12       | +9,0   |
| REXP 10 *  | D      | 23                  | 9     | 7     | 13    | 8     | 4     | 21  | 84    | 96     | +0,04       | +2,0   |
| CAC 40   | F      | 24                  | 23    | 18    | 15    | 15    | 14    | 88  | 68    | 41     | +0,05       | +1,0   |
| IBEX 35  | E      | 25                  | 25    | 21    | 19    | 20    | 23    | 92  | 54    | 22     | +0,03       | -0,2   |
| PTX  | Polen  | 26                  | 26    | 24    | 17    | 5     | 17    | 62  | 34    | 14     | +0,06       | -2,6   |

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/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

\* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen

## Sektoranalyse

## Selektiver Bullenmarkt

Gastbeitrag von Daniel Haase ([www.HAC-AG.de](http://www.HAC-AG.de))

Einen Monat nach dem Brexit-Referendum notiert der europäische Aktienindex DJ Stoxx 600 etwa 2% unter dem Niveau direkt vor der Entscheidung. Der S&P 500 kann hingegen mit einem schönen Plus von +3%, der MSCI Emerging Markets sogar mit +4,0% glänzen. International haben bereits vor dem Referendum immer mehr mittelfristige Trends wieder nach oben gedreht und diese strukturelle Verbesserung setzte sich auch in den vergangenen Wochen fort. Das Bärenmarkt-Szenario, welches ich noch im Februar/März favorisierte, ist damit vorerst vom Tisch. Allerdings ist die hinter dieser Verbesserung stehende Kraft – zumindest bisher – keineswegs ein ausgeprägter Konjunkturoptimismus, sondern eher ein sich verschärfender Anlagenotstand. Ein Blick auf die europäischen Sektorenindizes zeigt, dass die Anleger die einzelnen Branchen sehr unterschiedlich beurteilen. Noch deutlich im Minus liegen vor allem Banken, Versicherungen und Finanzdienstleister sowie Reisen & Freizeit. Die Zukunftsaussichten für diese Sektoren werden ziemlich skeptisch beurteilt. Typisch defensive Branchen wie Gesundheit (+5,7%), Nahrungs- und Genussmittel (+3,0%) oder Haushalts- & Konsumgüter (+2,5%) konnten hingegen relativ unbeeindruckt weiter nach oben klettern. In einem solchen Marktumfeld sind Stock- und Sektor-Picker gegenüber indexorientierten Anlegern klar im Vorteil. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (20.01.2016 bis 20.05.16)

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

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.

## Intermarktanalyse

## Kaufsignal der Index-Trend-Methode!

Gastanalyse von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Bessere US-Konjunkturdaten und die Erkenntnis, dass Großbritannien trotz des Brexit mit der EU wirtschaftlich verbunden bleiben wird, haben zu einem neuen Kaufsignal für unsere drei Aktienindex-Frühindikatoren (Nasdaq Composite, Dow Utility und DAX) geführt.

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Der geglättete Zinsabstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland beträgt derzeit 0,25%, liegt also immer noch im positiven Bereich. Noch droht keine Rezession.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!** Der Nasdaq Composite Index hat es nun endlich geschafft, die 5.000-Marke zu überschreiten, was ein 25-Wochen-Hoch und damit endlich das Kaufsignal für die Index-Trend-Methode bedeutet.

### 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

**Anleihezinsen: Positiv!** Die Unternehmen bleiben dank der Nullzinspolitik der Zentralbanken entlastet.

**Ölpreis: Positiv!** Wir können unseren Ölpreis-Indikator ab sofort wieder aktivieren und seine Signale wieder in unser Gesamtsystem integrieren! Denn die Sorgen vor Pleiten der Öl-Unternehmen und daraus resultierenden Kreditausfällen und möglichen Bankinsolvenzen scheinen nun keine Rolle mehr zu spielen. Das letzte Fünf-Wochen-Tief des Ölpreises ist also wieder ein grundsätzlich gutes Zeichen für den Aktienmarkt.

**CRB-Index: Positiv!** Die Rohstoffpreise bleiben tief. Es droht derzeit keine Inflation.

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Auch hier haben wir dank eines 15-Wochen-Hochs des US-Dollars zum Euro wieder ein Kaufsignal für Aktien.

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

### Fazit

Die Lage hat sich endlich geklärt, nachdem unser Gesamtsystem nun zwei Monate lang mit „Unentschieden“ auf der Kippe stand. Wir haben klare Kaufsignale am Aktienmarkt! ■

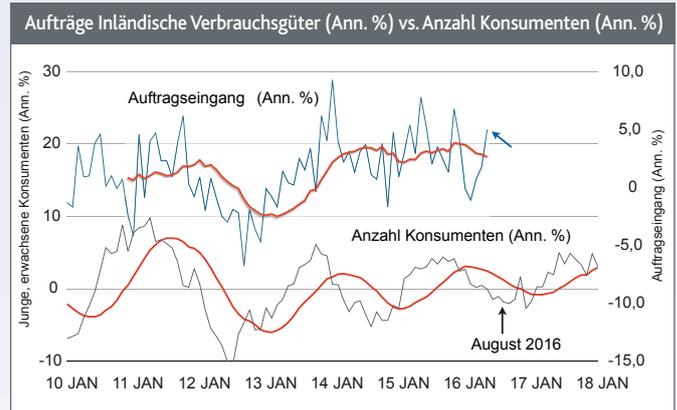
## Demografie & Börse

# Ein Drittel...

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

... der deutschen Aktien befindet sich in mittel- und langfristigen Aufwärtstrends. Das ist der Grund dafür, dass eine aktive Aktienauswahl als Investment-Stil in diesem Jahr so erfolgreich war. Demgegenüber liegt der DAX seit Jahresbeginn immer noch deutlich im Minus. Im deutschen „Leitindex“ belasten vor allem die Finanzwerte. Es sind die Favoriten einer vergangenen Epoche. Mit Kursverlusten von rund 90% seit 2007 laufen z.B. die deutschen Banken Gefahr, die Kriterien für den Verbleib in wichtigen Aktien-Indizes nicht mehr zu erfüllen. Die Kursentwicklung der Automobilbranche sieht der des Finanzsektors sehr ähnlich. Hier war es in dem Augenblick vorbei mit der Herrlichkeit, als der Euro aufhörte abzuwerten. Es drängt sich der Verdacht auf, dass speziell diese Branche schwerpunktmäßig über den Preis verkauft.

Auch der Anflug von Panik bei Bekanntgabe des Brexit-Votums sollte jedermann die Bedeutung der Wechselkursentwicklung für das Geschäftsmodell Deutschlands vor Augen geführt haben. Die Grafik beschreibt hingegen einen wichtigen Aspekt der heimischen Konjunktur. Der Auftragseingang aus dem Inland im Bereich der



Verbrauchsgüter stieg im Mai überraschend stark um 5% (blauer Pfeil). Das war sehr viel besser, als es durch den Verlauf der Zahl junger, erwachsener Konsumenten angezeigt war. Dieser nähert sich seiner Talsohle. Danach wird die Konjunktur ihre Impulse nicht von Zinssenkungen oder Wechselkursbewegungen beziehen, sondern durch eine positive Entwicklung des privaten Verbrauchs im Kielwasser eines demografischen Trendwechsels. Rund ein Drittel des deutschen Aktienmarktes profitiert bereits jetzt von dem heraufziehenden Leadership Change, der durch Tauschoperationen überdies akzentuiert wird. Damit läuft auch die Zeit für die Hausse der deutschen Staatsanleihen ab, während die Unternehmensanleihen noch auf Rekordjagd sind. Hier befeuern die Verbesserung der Cashflows und der Rückgang der Konjunkturrisiken. ■

## Handelssysteme

# Zwei Strategien wieder voll investiert

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

Das Brexit-Referendum sorgte kurzfristig für den Ausstieg aus allen Positionen, doch mittlerweile sind Trendfolge- und Defensive-Branchen-Strategie wieder voll investiert.

### Trendfolger DAX

Seit dem 21.7. ist die Trendfolge-Strategie wieder in einem DAX-ETF investiert, da der DAX am Vortag seinen 130-Tage-Durchschnitt (GD130) um 3% überwunden hatte. Auch am Tag des Brexit-Referendums wurde ein Einstiegssignal erzeugt, welches am Folgetag zu deutlich niedrigeren Kursen umzusetzen war. Allerdings führte die außergewöhnlich starke Abwärtsbewegung dazu, dass der GD130 bereits am 24.6. wieder um 3% unterschritten und damit ein Ausstiegssignal generiert wurde.

### Saisonale Strategie

Die Saisonale Strategie ist weiterhin nicht investiert und kann frühestens Anfang

August in einen ShortDAX-ETF einsteigen, wenn der DAX zu diesem Zeitpunkt unter seinem GD130 liegt.

### Defensive Branchen

Voll investiert ist mittlerweile wieder die Defensive-Branchen-Strategie. Der Einstieg erfolgte dabei schon am 12.7. in die Branchen-ETFs Food & Beverage, Health Care, Personal & Household Goods und Utilities. Am 15.7. wurde der letzte freie Platz mit dem Branchen-ETF Technology besetzt. Aber auch bei dieser Strategie hatte die Brexit-Abstimmung der Briten zwischenzeitlich Spuren hinterlassen. Noch am 21.6. wurde in die Branche Utilities investiert, allerdings sorgte auch hier die starke Abwärtsbewegung für das Glattstellen aller Positionen. Die Branchen-ETFs Real Estate und Utilities wurden am 27.6. und Personal & Household Goods am 28.6. veräußert. ■



Der Chart zeigt den DAX mit dem blauen 130-Tage-Durchschnitt. Die grüne Einstiegslinie (GD +3%) wurde am 20.7. überschritten und sorgte damit für ein Kaufsignal.

## sentix Sentiment

# Die Anleger blicken wieder optimistischer in die Zukunft

Gastanalyse von Julien Müller, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Gerade einmal vier Wochen sind vergangen seit dem überraschenden Votum der britischen Wähler, die EU verlassen zu wollen. Doch die Anleger bewegt dies nicht mehr sonderlich. Auch die dadurch aufflammende europäische Bankenkrise bringt die Anleger nicht aus der Ruhe. Das Sentiment der Anleger für den DAX legt seit Ende Juni um satte 41 Punkte zu und signalisiert mit +23 Punkten wieder aufkommenden Optimismus (siehe Grafik – blaue Linie). Entsprechend steigt der DAX-Kurs wieder über die 10.000-Punkte-Marke.

Der sprunghafte Anstieg des Sentiments wäre unter normalen Umständen bedenklich, wenn die Anleger nicht gleichzeitig signalisieren würden, wieder mehr Vertrauen in Aktien zu fassen. Der sentix Strategische Bias, der das Grundvertrauen der Investoren auf mittelfristige Sicht misst, beginnt sich zu erholen (siehe Grafik



sentix Sentiment und Strategischer Bias deutsche Aktien und DAX-Kurs

– rote Linie). Steigendes Grundvertrauen ist eine Grundvoraussetzung für langfristig steigende Kurse und damit für den Start eines neuen Trends. Wir sehen daher optimistischer auf die weitere Entwicklung des deutschen Aktienmarktes als noch im letzten Monat.

## Quantitative Analyse

## Exit vor dem Brexit

Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ([gfa-boersenampel.de](http://gfa-boersenampel.de))

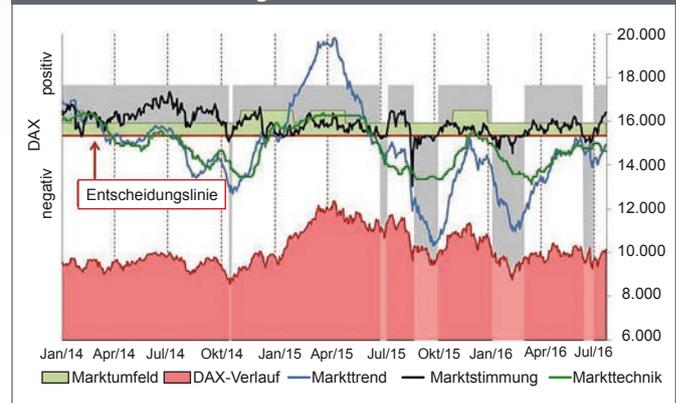
Bereits am 13. Juni, und damit im Vorfeld des Brexit, hatte die Börsenampel für einen Ausstieg aus Aktien votiert. Dadurch konnte der durch den Brexit hervorgerufene Einbruch des DAX am 23. und 24. Juni vermieden werden. Unsere Indikatoren zeigten nach dem Brexit sehr schnell wieder eine Entspannungstendenz an den Märkten an, sodass unser Stimmungsindikator – und damit gemäß Regelwerk die Börsenampel insgesamt – bereits am 30. Juni wieder auf „Kauf“ umgeschaltet hat. Die Börsenampel steht somit wieder auf Grün. Unsere Indikatorengruppe „Markttrend“ hat sich im Zuge der Markterholung in den vergangenen Tagen der Entscheidungslinie angenähert; ein Überwinden würde das Pro-Aktien-Votum weiter stabilisieren, und einer Sommerrally stünde nichts mehr im Wege.

**Markttrend:** Der Markttrend erholt sich zunehmend und befindet sich bereits in Reichweite zur Entscheidungslinie.

**Markttechnik:** Die Markttechnik bewegt sich seit einigen Wochen seitwärts.

**Marktstimmung:** Die Marktstimmung hat am 30. Juni die Entscheidungslinie nach oben hin überwunden und damit das Pro-Aktien-Votum ausgelöst.

Brexit-Timing à la Börsenampel: Rechtzeitiger Ausstieg und rascher Wiedereinstieg.



Der Indikator „Marktstimmung“ befindet sich seit dem 30. Juni oberhalb der Entscheidungslinie, er ist alleine für das gegenwärtige Aktievotum verantwortlich. Unterstützung könnte er zunächst durch den steigenden „Markttrend“ erhalten, während die „Markttechnik“ noch ihre Richtung sucht. Stand: 21.07.2016. Quellen: Bloomberg, [www.gfa-boersenampel.de](http://www.gfa-boersenampel.de)

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

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

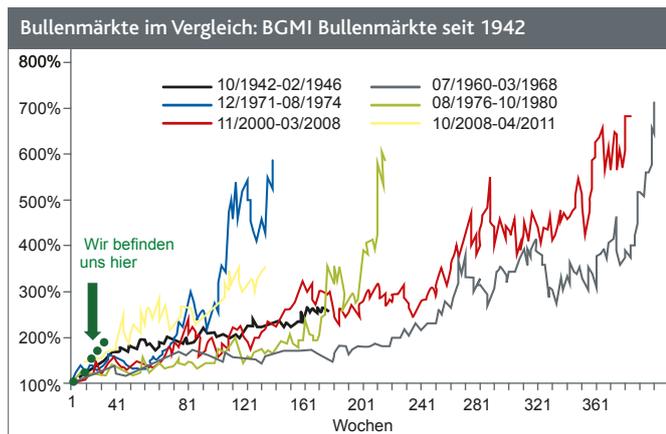
## Edelmetalle

# „Ein neuer Bullenmarkt“

Die Liechtensteiner Incrementum AG veröffentlichte ihre Studie „In Gold we Trust“ im zehnten Jahr – die wesentlichen Einsichten

## Heimlicher Bestseller

Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek managen bei der Liechtensteiner Investmentboutique Incrementum einen Fonds nach den Regeln der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Ihr (kostenlos als PDF erhältlich) alljährlicher Report „In Gold we Trust“ ist mit über 1,5 Mio. Clicks eine der meistgelesenen Publikationen zum Thema Edelmetalle – ein „Bestseller, den niemand kennt“, denn außerhalb einschlägiger Internetseiten wird kaum darüber berichtet. In der jetzt erschienenen zehnten Auflage wird ausgeführt, warum der Goldpreis erst am Anfang eines neuen Bullenmarkts steht (vgl. Abb.).



„Wir befinden uns hier“ – Potenzialabschätzung des aktuellen Bullenmarktes beim Barrons Gold Mining Index im Vergleich zu dessen früheren Haussen.

Quelle: Sharelynx, Nowandfutures, Barrons, Incrementum AG

## 2.300 USD im Juni 2018

Man muss Ronald-Peter Stöferle, der „In Gold we Trust“ zunächst allein verantwortete und ihn seit drei Jahren zusammen mit seinem Kollegen herausgibt, Standfestigkeit bescheinigen. 2008, mitten im Zusammenbruch der Finanzmärkte, als der Goldpreis noch unter 1.000 USD stand, gab er 2.300 USD/Feinunze als langfristiges Preisziel bekannt. Bei dieser Einschätzung ist er bis heute geblieben – trotz des Edelmetall-Crashes seit 2011, den auch er unterschätzte, wie die optimistischen Aussagen in seinem 2013er Report bezeugen.

## „Gold ist zurück!“

In der neuen Ausgabe, die in deutscher und englischer Sprache jeweils in einer 161-seitigen Vollversion und in einer 21-seitigen



Gold steht wieder hoch im Kurs.

Zusammenfassung erhältlich ist, freuen sich die beiden Autoren, dass das Edelmetall „mit der stärksten Quartals-Performance seit 30 Jahren aus dem Bärenmarkt emporgestiegen“ ist. Bei einer Pressekonferenz begründeten sie, warum die Kaufpanik, die im ersten Halbjahr 2016 bei Gold, Silber und Minenaktien zu beobachten war, nur als Einstieg in eine längere Aufwärtsbewegung zu werten ist:

- Wachsende Unsicherheit hinsichtlich wirtschaftlicher sowie politischer Entwicklungen beflügelt den Goldpreis.
- Anhaltender monetärer Stimulus – die monatlichen QE-Programme der Bank of Japan und der EZB entsprechen dem Gegenwert der gesamten Jahresproduktion von Gold.
- Brexit: Allgemeine Unsicherheit wirkt wachstumshemmend; Konjunkturprogramme und noch mehr Stimuli gegen eine weitere Desintegration und Wachstumsabschwächung innerhalb der EU sind zu erwarten.
- Stärke des US-Dollar war für schwachen Goldpreis mitverantwortlich; Basis der USD-Stärke war die Aussicht auf einen Zinserhöhungszyklus.
- US-Wirtschaft schwächelt; Zinswende vor dem Scheitern – Brexit als willkommene Begründung für Absage weiterer Zinserhöhungen.
- Narrativ der wirtschaftlichen Gesundung bröckelt; US-Rezession nicht ausgeschlossen; Vertrauen in geldpolitische Maßnahmen sinkt.

- Bei weiterer Dollar-Schwäche und Rohstoffstärke drohen höhere Inflation und Stagflation.
- Im unsicheren Niedrigzinsumfeld stehen Goldinvestments vor einer Renaissance bei institutionellen Investoren.

### Notenbanken in der Sackgasse

Im Gegensatz zum publizistischen Mainstream glauben Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek nicht, dass die Finanzkrise von 2008 bewältigt ist. Im Gegenteil: Die Notenbanken haben sich in eine Sackgasse manövriert: „Sowohl ein Fortsetzen als auch ein Beenden der Niedrigzinspolitik birgt erhebliche Risiken.“

In Japan, Schweden, Dänemark, im Euroland und in der Schweiz gibt es bereits Negativzinsen. Mittlerweile rentieren Staatsanleihen im Wert von mehr als acht Billionen USD im negativen Terrain. Ein Chart illustriert, dass der Zins in den letzten 5.000 Jahren noch nie so niedrig war wie heute (siehe „Grafik der Woche“ vom 30.6.2016 auf [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)). Früher wurde mit dem Spruch „Gold zahlt keine Zinsen“ gegen das Edelmetall polemisiert. Wenn einen die Bank bei Beträgen ab 100.000 EUR mit Negativzinsen bedroht, verkehrt sich der Slogan ins Gegenteil: „Gold kostet keine Zinsen“.

Die „strukturelle Überschuldung in weiten Teilen der Welt“ ist die eine Seite des Problems. Die andere Seite ist die Unmöglichkeit, durch Gelddrucken einen „selbsttragenden Aufschwung“ herbeizuführen – ein Argument, das auch schon Fondsmanager John Hathaway geäußert hat: „Bei konstant 3% Wachstum in den USA können Sie einen höheren Goldpreis vergessen.“

### Die Gold-Hausse hat soeben erst begonnen

In Smart Investor 7/2016 verglichen wir die Untertreibungsphase bei Edelmetallen seit 2013 mit der „Blase“ an der US-Technologiebörse NASDAQ seit 1998. Stöferle/Valek sehen das ähnlich. „2014

|                      | Edelmetallpreise, -indizes und -ratios |          |          |          | Veränderung seit |          |          |
|----------------------|--|----------|----------|----------|------------------|----------|----------|
|                      | 22.07.16                               | 17.06.16 | 31.12.15 | 02.01.06 | Vormonat         | 31.12.15 | 02.01.06 |
| Gold in USD          | 1.323,18                               | 1.301,35 | 1.060,83 | 516,88   | +1,7%            | +24,7%   | +156,0%  |
| Gold in EUR          | 1.205,63                               | 1.154,09 | 976,91   | 437,30   | +4,5%            | +23,4%   | +175,7%  |
| Silber in USD        | 19,64                                  | 17,54    | 13,85    | 8,87     | +12,0%           | +41,8%   | +121,4%  |
| Silber in EUR        | 17,90                                  | 15,56    | 12,75    | 7,61     | +15,0%           | +40,4%   | +135,2%  |
| Platin in USD        | 1.082,00                               | 970,00   | 890,50   | 966,50   | +11,5%           | +21,5%   | +12,0%   |
| Palladium in USD     | 682,50                                 | 534,00   | 563,00   | 254,00   | +27,8%           | +21,2%   | +168,7%  |
| HUI (Index)          | 295,63                                 | 226,59   | 110,69   | 298,77   | +30,5%           | +167,1%  | -1,1%    |
| Gold/Silber-Ratio    | 67,37                                  | 74,19    | 76,59    | 58,27    | -9,2%            | -12,0%   | +15,6%   |
| Dow Jones/Gold-Ratio | 14,03                                  | 13,58    | 16,43    | 21,20    | +3,3%            | -14,6%   | -33,8%   |
| Dollarkurs (EUR/USD) | 1,0975                                 | 1,1276   | 1,0865   | 1,1819   | -2,7%            | +1,0%    | -7,1%    |

und auch 2015 war ein Jahr für die Geschichtsbücher“, schreiben sie. „Zahlreiche Entwicklungen stimmen uns zuversichtlich, dass 2016 das Tal der goldenen Tränen verlassen wurde und nun ein fulminanter Aufwärtstrend vor uns liegt.“

Da beide Autoren – im Gegensatz zu vielen anderen Analysten – Gold als „monetäres Metall“ sehen, analysieren sie zur Bestimmung eines realistischen Goldpreises die „Situation des Geldsystems“. Da sich dieses in einem verlotterten Zustand befindet, ist ein höherer Goldpreis quasi vorprogrammiert. Die Entwicklung in den letzten 15 Jahren gab den Autoren recht: „Der Mittelwert der jährlichen Performance zwischen 2001 und 2016 liegt bei 10,7%. Gold konnte in dieser Zeit – trotz der massiven Korrektur seit

2011 – praktisch jede andere Anlageklasse deutlich outperformen.“

### Sentiment, Inflation und Fazit

Das Sentiment für Edelmetalle hat gedreht. Das Incrementum-Inflationssignal sprang nach oben, die Geldmengen wichtiger Wirtschaftsräume legen weiter zu, der Cleveland Financial Stress Index zeigt wachsenden Stress im Finanzsystem. Wichtige statistische Maßzahlen wie das Verhältnis von Gold zum S&P 500 oder Gold zu Silber verließen ihren unteren bzw. oberen Extremwert. Das alles spricht für einen Gold-Bullenmarkt. Dieser ist seit Januar 2016 etwas mehr als 20 Wochen alt – und hat, wenn man dem aus „In Gold we Trust“ entnommenen Chart auf dieser Seite glauben darf, noch mehrere Jahre vor sich.

Rainer Kromarek

Anzeige



**Gesellschaft für  
Internationale Friedenspolitik**  
Verstehen & Verständigen

Mit Frühbucherrabatt

Kongress

## BRANDHERD SYRIEN

**AKTEURE – STRATEGIEN – HINTERGRÜNDE**

|                        |                      |                     |
|------------------------|----------------------|---------------------|
| Kevorc Almassian       | Wolfgang Effenberger | Karin Leukefeld     |
| Prof. Dr. Tim Anderson | Dr. Salem El-Hamid   | Seyed H. Shahroknay |
| Charles Bausman        | F. William Engdahl   | Maram Susli         |
| Schwester Hatune Dogan | Beate Himmelstoß     | Willy Wimmer        |

**am 22.-23. Oktober 2016**

[link.internationale-friedenspolitik.org/Kongress2016](http://link.internationale-friedenspolitik.org/Kongress2016)



Aktie im Blickpunkt

# Berkshire Hathaway Inc.

## Idiotensichere Sammlung

Weltweit gibt es vermutlich mehrere hundert Holdinggesellschaften. Dazu zählen Konglomerate in Familienhand, Beteiligungsgesellschaften mit verschachtelten Organigrammen und börsennotierte Private-Equity-Unternehmen. Und dann gibt es eben noch Berkshire Hathaway (IK) (IK, Erklärung auf S. 81). Die Holding von Warren Buffett ist wohl in jeglicher Hinsicht ein Unikat: Eine Struktur, wie sie schlanker und kostengünstiger nicht sein könnte, eine Unternehmenskultur, die wohl als einmalig bezeichnet werden muss, sowie ein charismatischer CEO, der als renommiertester Investor aller Zeiten gilt. Berkshire ist Kult, soviel ist klar. Man darf es sich einfach mal auf der Zunge zergehen lassen: Da arbeitet der CEO eines Unternehmens mit einem Börsenwert von 330 Mrd. EUR für ein Gehalt von 100.000 USD im Jahr – und erwirtschaftet dabei über Jahrzehnte eine bessere Performance als der S&P-500-Index. Unterstützt wird er dabei von einem 25-köpfigen Team (!), das statt in einer repräsentativen Konzernzentrale in einem angemieteten Stockwerk eines unscheinbaren Hochhauses in Omaha (US-Bundesstaat Nebraska) residiert. Kurz zusammengefasst: Value pur!

### Luxusprobleme

Doch Berkshire plagen auch einige Luxusprobleme: So entwickelt sich die zunehmende Größe mehr und mehr zum Hemmschuh. Die laufenden Cashflows (aktuell ca. 16 Mrd. USD pro Jahr) aus den bestehenden Beteiligungen sorgen für einen zunehmenden Anlagedruck, der lediglich in Multi-Milliarden-Dollar-Akquisitionen kanalisiert werden kann. Ein Problem, das Buffett und sein Kompagnon Charlie Munger vor allem durch den vollständigen Erwerb größerer Beteiligungen lösen. Jüngstes Beispiel: Precision Castparts. Mit dem Kauf des Herstellers von Flugzeug-Komponenten konnte Berkshire mit einem Schlag 32 Mrd. USD investieren. Ähnlich

gestaltete Transaktionen dürften sich in Zukunft wiederholen – und damit die Wandlung von Berkshire zu einer Holding operativer Tochtergesellschaften weiter vortreiben. Hierzu zählen bislang vor allem die Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften, die Beteiligungen an diver-



sen Energieversorgern (BH Energy), am Eisenbahnunternehmen BNSF und an den diversen Industrie- und Einzelhandelsunternehmen. Ein immer größerer Teil des Unternehmenswertes steckt damit nicht mehr in einem einfach zu bewertenden Aktienportfolio, sondern in den wiederkehrenden Erträgen der 100%-Töchter. Dazu kommen die milliardenschweren Aktienpakete an Kraft Heinz (25 Mrd. USD), Wells Fargo (24 Mrd. USD), Coca-

Cola (17,3 Mrd. USD), IBM (10,7 Mrd. USD), American Express (8,4 Mrd. USD) und vielen anderen US-Blue-Chips.

### Wie Buffett über den Wert von Berkshire denkt

Das Rüstzeug zur korrekten Bewertung von Berkshire bekommen aufmerksame Aktionäre seit Jahren in den Aktionärsbriefen gratis mitgeliefert. So lässt sich der innere Wert der Buffett-Aktie durch den Wert des Aktienportfolios (inklusive Cash und Cash-ähnlicher Vermögensgegenstände) je Aktie zuzüglich des Wertes der operativen Beteiligungen bestimmen. Letzterer wird typischerweise durch ein Vielfaches des anteiligen Gewinns je Berkshire-Aktie bestimmt. Aus mehreren Äußerungen Buffetts lässt sich indirekt schließen, dass er hierfür eine Bewertung zum Elf- oder Zwölffachen des Vorsteuerergebnisses für angemessen hält. Nimmt man vorsichtshalber lediglich das Zehnfache des Vorsteuerergebnisses, würde dies in Summe bereits einem inneren Wert von rund 283.000 USD je A-Aktie bzw. rund 189 USD (oder 171 EUR) je B-Aktie entsprechen. Was sich wiederum mit Buffetts Aussage decken würde, dass die Aktie derzeit substanziiell unter ihrem tatsächlichen Wert notiert. Und damit ist lediglich der Status quo ge-

| Berkshire Hathaway Inc.       |                  |                      |        |
|-------------------------------|------------------|----------------------|--------|
| Diversifizierte Holding       |                  |                      |        |
| WKN                           | A0YJQ2 (B-Aktie) | Aktienzahl (in Mio.) | 2.466  |
| GJ-Ende                       | 31.12.           | Kurs am 22.07.16     | 131,38 |
| Mitarbeiter                   | 360.000          | MCap (in Mrd. EUR)   | 323,9  |
|                               | 2013             | 2014                 | 2015   |
| Investments je B-Aktie        | 78,3             | 84,9                 | 96,8   |
| EPS vor Steuer (oper. Bet.)   | 5,9              | 7,3                  | 7,5    |
| davon 10x                     | 58,9             | 73,0                 | 74,6   |
| Intrinsischer Wert je B-Aktie | 137,2            | 158,0                | 171,4  |

Quelle: Berkshire Hathaway Annual Report, alle Kurse in EUR, EUR/USD = 1,10



meint. Darüber hinaus dürfen Berkshire-Aktionäre für die nächsten Jahre mit einem Zuwachs von rund 6 bis 8% beim inneren Wert sowie einem freien Cashflow von 8.000 USD je Aktie und Jahr rechnen.

#### Unternehmenssammlung zum Schnäppchenpreis

Berkshire ist quasi der Traum des Value-Anlegers: Ein ganze Sammlung an „Compoundern“, d.h. Unternehmen und Beteiligungen, die ohne externe Finanzierung kontinuierliches Wachstum darstellen können. Über den Konzernverbund wird dieser Effekt noch einmal verstärkt, denn die Gewinne können stets in der attraktivsten Konzernsparte reinvestiert werden. An der Börse gibt es diese „Unternehmenssammlung“ derzeit mit einem Discount von mehr als 20% zu kaufen. Gleichzeitig halten sich die Risiken in Grenzen. Bereits seit Ende 2011 gibt es ein Aktienrückkaufprogramm mit einer vergleichsweise ungewöhnlichen Ausgestaltung. So wird Buffett ohne zeitliche Beschränkung und ohne Limitierung des Volumens Aktien zurückkaufen, solange diese seinen Preisvorstellungen entsprechen. Statt dem 1,1-Fachen des Buchwertes ist Buffett heute sogar gewillt, das 1,2-Fache des Buchwertes je Aktie auf den Tisch zu legen. Angesichts von rund 50 Mrd. USD Cash (nach dem Kauf von Precision Castparts) verfügt Berkshire über ausreichende Liquidität, um

den „Buffett-Put“ zu erfüllen. Das Verlustrisiko in der Aktie ist damit auf rund 15% beschränkt.

#### Fazit

Mit Berkshire Hathaway kaufen Anleger keine normale Aktie, sondern eine Philosophie. Und zwar eine außerordentlich erfolgreiche: In den 51 Jahren seit der Übernahme durch Warren Buffett konnte dieser den Buchwert je Aktie um durchschnittlich 19,2% p.a. steigern. Aus einem darbenenden Textil-Produzenten wurde im gleichen Zeitraum ein global aktives Versicherungs- und Investmentunternehmen mit einem Börsenwert von mehr als 330 Mrd. EUR. Diese Historie ist gleichsam Verpflichtung und Bürde für das Unternehmen – denn ähnliche Ergebnisse werden sich, bedingt durch die Größe, in den nächsten 50 Jahren nicht erzielen lassen. Allerdings ist Berkshire mehr als nur ein Querschnitt durch die Wirtschaft der USA. Es ist eine Sammlung an Unternehmen höchster Ertragsqualität, die im Konzernverbund ihre Stärke erst so richtig ausspielen können. Selbst Buffetts plötzlicher Tod würde vermutlich eine Kaufgelegenheit darstellen, denn er hat sich an seinen eigenen Rat gehalten: „Investieren Sie nur in Unternehmen, die auch von einem Idioten geleitet werden können, denn früher oder später wird genau dies passieren.“ Berkshire selbst darf daher als absolut idiotensicher gelten!

*Christoph Karl*



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



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen"  
Silbervollguss (999) | 0,5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Buy or Good Bye

# Buy: JDC Group AG



Anträge auf Papier, geringe Preistransparenz und mitunter jahrzehntelange Bestandsprovisionen für den klassischen Versicherungsmakler – auch das ist Realität im deutschen Versicherungsmarkt des Jahres 2016. Es gibt also eindeutig technologischen Nachholbedarf. Nach dem Fintech-Boom soll deswegen nun die große InsurTech-Welle starten. Mit Knip, Clark oder GetSafe gibt es bereits die ersten Start-ups, die über einfach zu handhabende Apps ihren Kunden die Verwaltung bestehender Versicherungen ermöglichen. Denn so unglaublich es klingt: Selbst für eine vor 15 Jahren abgeschlossene Versicherungspolice bezahlt der Versicherer dem damaligen Vermittler jährlich einige Prozente. Es sei denn, der Kunde überträgt diesen Vertrag an einen neuen Betreuer. Genau hier setzt auch die JDC Group an. Mit einem riesigen EDV-Zentrum versuchen die Wiesbadener die Verträge der Kunden zu digitalisieren.

Anders als die jungen Wilden der Branche verfügt das Unternehmen jedoch über einen Pool an 16.000 freien Finanzmaklern, und diese über Zugang zu rund 900.000 Kunden. Mit der eigenen App namens „allesmeins“ spricht JDC diese an, der Erlös aus den generierten Bestandprovisionen wird mit den Maklern geteilt. Diese selbst sind damit wiederum an JDC gebunden, da sie nur so die Konkurrenz von Knip & Co. abwehren können. Parallel dazu erwirbt das Unternehmen zuletzt vermehrt für schmales Geld (ca. das 2,6-Fache der jährlichen



Provisionen) Bestände an Altverträgen, so unter anderem zusammen mit der Website Geld.de von der insolventen Unister-Gruppe oder vom Versicherungsbroker Aon (in Summe ein EBIT von 4 Mio. EUR). Verglichen mit den jüngsten Finanzierungsrunden der Start-up-Konkurrenz ist JDC mit einer Marktkapitalisierung von etwas mehr als 70 Mio. ein Schnäppchen.

Christoph Karl

# Good Bye: ProSiebenSat.1 Media SE

Der Münchener ProSiebenSat.1-Konzern hat eine mehr als wechselvolle Geschichte hinter sich. Noch 2002 aus der Kirch-Insolvenz für ca. 500 Mio. EUR an den US-Investor Haim Saban verkauft, legten die Private-Equity-Häuser KKR und Permira 2006 bereits rund 3 Mrd. EUR auf den Tisch. Ein Investment, das sich zunächst wenig lohnte. Das Unternehmen war der Insolvenz nahe, die Schulden aus dem Kauf der Senderkette SBS für 3,3 Mrd. EUR bedrohten auch das bisherige Kerngeschäft. In den Jahren darauf folgte jedoch eine märchenhafte Wendung: Angeschoben von der anziehenden Werbeconjunktur konnte das Management unter Thomas Ebeling nach und nach die zuvor erworbenen Sender wieder abstoßen. Gleichzeitig begann das Unternehmen mit dem Aufbau eines großen Venture-Capital-Portfolios, befeuert durch sogenannte Media-for-Equity-Deals. ProSieben konnte damit seine Werbezeiten direkt kapitalisieren und Anteile an diversen Internet-Start-ups erwerben, darunter am Vergleichsportal Verivox oder dem Online-Sexshop Amorelie.

Das Resultat ist ein Gemischtwarenladen an Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen, der vor allem die immateriellen Vermögenswerte aufgebläht hat. Mit rund 1,7 Mrd. EUR machen diese heute deutlich mehr als das bilanzielle Eigenkapital aus. Sollte jedoch die aktuelle Start-up-Bubble platzen, droht dem Konzern erheblicher Abschrei-

bungsbedarf. Bleibt als zweite Säule noch das klassische Geschäft mit Fernsehwerbung – welches allerdings als außerordentlich zyklisch zu bewerten ist. Angesichts der dramatischen Einbrüche der Aktie in vergangenen Konjunkturunbrüchen wissen langjährige Aktionäre davon ein Lied zu singen. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 9,5 ist die Aktie angesichts der Risiken zu teuer, auch wenn die Ertragszahlen derzeit noch keine akuten Probleme andeuten. Die wechselvolle Geschichte könnte daher bald um ein weiteres Kapitel reicher sein.

Christoph Karl



## Mittelstandsaktien

# Keen on Clean ... Energy!

Was haben die traditionsreichen Lechwerke und der junge Energieversorger Bioenergie Taufkirchen aus dem Münchner Umland gemeinsam? Beide haben sich der grünen Energie verschrieben!

## Wärme für den Münchener Speckgürtel

Die 1990 gegründete BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG ist ein regionaler Betreiber einer Biomasse-Anlage, durch die mehrere tausend Haushalte im Münchner Süden mit Fernwärme beliefert werden. Daneben ist das Unternehmen mit einem Minderheitsanteil an einer Geothermie-Anlage in Taufkirchen beteiligt, mit der die Versorgung der Kunden auf eine breitere Basis gestellt wird. Das Wachstumspotenzial der Gesellschaft besteht in der Ausschöpfung und Verdichtung der bestehenden Infrastruktur. Hierbei spielt der Netzausbau eine bedeutende Rolle. Mit einer Trassenlänge von rund 40 km konnten zwischenzeitlich mehrere Gemeinden im Süden Münchens angebunden werden. Neben insgesamt 320 direkten Abnehmern gehört seit 2013 die Universität der Bundeswehr mit einem Wärmebedarf von 4.400 MWh zu den Großkunden der Gesellschaft. Der erzielte Umsatz im Stromvertrieb konnte 2015 mit rund 3,5 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr verdoppelt werden. Der Fernwärme-Umsatz erreichte vergangenes Jahr ein Umsatzniveau von rund 8,6 Mio. EUR. Nach einem Umsatzrückgang in 2014, der durch einen Turbinenschaden beeinflusst war, konnte 2015 mit einem Gesamtumsatz von 12,4 Mio. EUR wieder das Niveau aus 2013 erreicht werden. Das EBIT lag bei 1,4 Mio. EUR, das Jahresergebnis bei -184.000 EUR. Durch die Ein-

bringung eines Privatgrundstücks durch die Eigentümerfamilie konnte die Eigenkapitalposition gestärkt werden, die EK-Quote liegt aktuell bei stabilen 20%. Mit einer Mittelstandsanleihe über 15 Mio. EUR zapfte das Unternehmen 2013 erstmals den Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle an. Erst im Juli wurde das Rating von SCOPE mit einem „BBB- stable“ bestätigt. Vor allem die Besicherung der Anleihe mit dem Fernwärmenetz sollte Gläubiger ruhig schlafen lassen, schließlich würden ohne dieses tausende Haushalte im Kalten sitzen. Die bis Juli 2020 laufende Anleihe wird vermutlich erst zum Laufzeitende getilgt, das Management geht aktuell nicht davon aus, dass die bestehende Call-Option für eine vorzeitige Rückführung der Anleihe gezogen wird.

## Dividende aus Wasserkraft

Ein weiterer regionaler Energieversorger – wenn auch um einige Nummern größer – ist die Augsburger RWE-Tochter Lechwerke AG. Das Unternehmen agiert als Erzeuger von Wasserkraft und Energiedienstleister in Bayern und Teilen Baden-Württembergs. Über die 100%-Tochtergesellschaft BEW betreibt die LEW 36 Wasserkraftwerke an Lech, Wertach, Iller, Günz und Donau. Die in 2015 erzeugte Leistung von 813 GWh von regenerativem Strom entspricht rund 10% der in Bayern durch Wasserkraft erzeugten Energie. Das

LEW-Strom-Verteilnetz von fast 32.000 km erstreckt sich über den gesamten bayrischen Regierungsbezirk Schwaben und sichert damit eine zuverlässige Stromversorgung in der Region. Mit dem Ausbau eines eigenen Glasfasernetzes fungiert die LEW über ihre Tochtergesellschaft TelNet als Produkt- und Dienstleistungsanbieter für System- und Datenkommunikation. Die Umsatzerlöse 2015 (nach HGB) erreichten mit 1.370 Mio. EUR annähernd das Vorjahresniveau. Der Jahresüberschuss konnte, insbesondere durch ein gutes Ergebnis aus Finanzanlagen, auf erfreuliche 158 Mio. EUR gesteigert werden. Aus dem Bilanzgewinn wurde eine Dividende von 2,60 EUR je Stückaktie ausgeschüttet. Mit RWE (mit 89,87% größter Aktionär, Öffentliche Hand: 6,74%, Streubesitz: 3,39%) bestehen langfristige Strom-Abnahmeverträge bis 2021. Mit der Ankündigung des RWE-CEOs Peter Terium, möglicherweise das Geschäft mit erneuerbarer Energie über die Tochter Innogy an die Börse zu bringen (siehe Interview in der FAS vom 17.7.16), könnte für LEW ungeahnte Konsequenzen haben. Denn sollte LEW zu einem Teil von Innogy werden, dürfte eine Strukturmaßnahme die Folge sein. Doch auch ohne solche Gedankenspiele bleibt die LEW-Aktie mit einer Dividendenrendite von knapp 4% hoch attraktiv.

Marcus Kreft

## Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

| Unternehmen | WKN    | Kurs  | MCap* | Umsatz 2015e* | EpS 2015e | EpS 2016e | KGV 2015e | KGV 2016e | Dividende 2015 | Div.-Rend. 2015 |
|-------------|--------|-------|-------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|-----------------|
| Lechwerke   | 645800 | 66,35 | 2.352 | 1.371         | 2,61      | 2,80      | 25,4      | 23,7      | 2,60           | 3,92%           |

| Unternehmen            | WKN    | Kurs   | Volumen | Laufzeit bis | Coupon | Rendite | Rating | von   | Emittentenkündigung          |
|------------------------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|--------|-------|------------------------------|
| BioEnergie Taufkirchen | 528610 | 97,00% | 15,0    | 30.07.20     | 6,50%  | 7,70%   | BBB-   | SCOPE | zu 101,5% am 30.7.17 möglich |

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

## Moneytalk

# „Wir sind ein solider Mittelständler mit Start-up-Fantasie“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Stümmler**, Co-Vorstand der **Vectron Systems AG**, über den derzeitigen Auftragsboom, die Partnerschaft mit **Paypal** und die Perspektiven der Online-Plattform **bonVito**.

**Smart Investor:** Herr Stümmler, was genau steckt hinter dem deutlichen Umsatz- und Gewinnwachstum bei Vectron in den letzten sechs Monaten?

**Stümmler:** Ein kleinerer Teil der sehr dynamischen Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr lässt sich auf die verstärkte Nachfrage in Österreich als Folge der dort laufenden Fiskalkassenpflicht zurückführen. Der größere Teil kam allerdings durch Zuwächse in Deutschland und den wesentlichen EU-Exportmärkten zustande.

**Smart Investor:** Gestatten Sie uns eine Frage, die wir derzeit jedem Vorstand stellen müssen: Ist der Brexit für Sie ein Thema?

**Stümmler:** Unser Umsatzanteil in Großbritannien lag zuletzt bei unter 5%. Wir erwarten folglich keine wesentlichen Probleme aus dem Brexit-Votum und wollen in jedem Fall weiterhin dort aktiv sein.

**Smart Investor:** Das Bundeskabinett hat vor der Sommerpause die Einführung manipulationssicherer Registrierkassen ab Januar 2020 beschlossen. Erwarten Sie jetzt eine „Auftragsflut“? Und wie gut vorbereitet sind Sie auf die neuen Kundenanfragen?

**Stümmler:** Es ist davon auszugehen, dass dieser Beschluss in den nächsten Jahren unser Wachstum hierzulande noch einmal substantziell beschleunigen wird. Und ja: Die erwartete Nachfrage und die dann anstehenden Mengen können wir auf jeden Fall mit unseren Kapazitäten bewältigen.

**Smart Investor:** Lassen sich die zusätzlichen Umsätze und Gewinnbeiträge aus der Gesetzesänderung schon konkretisieren?

**Stümmler:** Analysten schätzen den Umsatzeffekt der „Fiskalisierung“ auf ca. 80 bis 100 Mio. EUR. Wir selbst geben keine Prognosen zum zukünftigen Geschäftsverlauf und damit auch nicht zur Ergebnisentwicklung ab.

**Smart Investor:** Gibt es denn andere Märkte, die eine ähnliche Wachstumsperspektive bieten?

**Stümmler:** In Frankreich wird es ab 2018/19 ebenfalls eine Fiskalkassenpflicht geben. Derzeit tun wir alles, um bis dahin unseren Marktanteil auszuweiten und unsere Ausgangslage weiter zu verbessern.

**Smart Investor:** Können Sie Ihre Pläne für den weiteren Rollout des Online-Systems bonVito erläutern?

**Stümmler:** bonVito wird heute in der Version 1 verkauft. Dies ist eine Online-Marketinglösung, die von Gastronomie und Bäckereien über deren eigene Website und mit eigenen Kundenkarten vertrieben wird. Aktuell haben wir mehr als 2.500 Geschäfte unter Vertrag und ca. 3 Mio. Kundenkarten im Feld. Die Geschäfte zahlen für die Nutzung monatliche Gebühren. So erzielen wir bereits mehrere Millionen Euro Umsatz und haben zuletzt auch auf Monatsbasis die Gewinnzone erreicht. Nun wollen wir bonVito in der Version 2 zu einer Webplattform ausbauen, auf der End-



*Thomas Stümmler, Vorstand für Finanzen, Marketing und Vertrieb der Vectron AG*

kunden online reservieren, bestellen und eine Reihe von Sonderangeboten nutzen können. Wir unterscheiden uns von Wettbewerbern, weil wir alle relevanten Funktionen in nur einer App bieten. Ein Restaurant muss nicht mit drei verschiedenen Anbietern Verträge abschließen, wenn es Online-Reservierungen oder Coupons anbieten will. Zudem wird bei uns das System direkt in die Kasse integriert. Durch diesen technischen Vorteil und unseren hohen Marktanteil von 25% in der Gastronomie sehen wir uns in einer sehr guten Position, um bonVito als führende Plattform in Deutschland zu etablieren.

## Über Vectron

Die Kassensysteme von Vectron begegnen uns in Restaurants, Bäckereien, in der Systemgastronomie, bei Einzelhändlern, Filialisten und anderen Verkaufsstellen (Point of Sale). Neben der Kassen-Hardware entwickelt das Unternehmen auch die dafür benötigten Software-Lösungen, Kassen-Apps und Kundendisplays. Daneben betreibt Vectron unter der Marke bonVito eine Web-Plattform, die es Gastronomen erlaubt, Online-Reservierungen, Online-Bestellungen, Rabattaktionen und andere Programme zur Kundenbindung auf einem einzigen System anzubieten. 2015 gingen die Westfalen zudem eine Partnerschaft mit dem US-Zahlungsdienstleister Paypal ein.

Die Vectron-Aktie zählt mit einem Kurszuwachs von knapp 200% in den letzten zwölf Monaten zu den Highflyern im Nebenwertebereich. Ein Kurstreiber war die erfreuliche operative Entwicklung, die sich auch im ersten Halbjahr 2016 fortsetzte. So stiegen die Erlöse in diesem Zeitraum gemäß den vorläufigen Zahlen um rund 27% auf 14,9 Mio. EUR. Gleichzeitig konnte der Überschuss auf knapp 0,6 Mio. EUR



mehr als verdoppelt werden. Für zusätzliche Fantasie sorgte neben dem weiteren Rollout der bonVito-Plattform vor allem die von der Bundesregierung geplante und vor der Sommerpause im Kabinett beschlossene Einführung manipulationssicherer Registrierkassen ab dem 1. Januar 2020. Für Vectron ergibt sich hieraus in den kommenden Jahren ein substanzielles, sehr profitables Mehrgeschäft. ■

**Smart Investor: Sie sind letztes Jahr eine Kooperation mit Paypal eingegangen – ein großer Name. Was versprechen Sie sich von der Partnerschaft?**

*Stümmler:* Wir werden Paypal als Zahlungslösung in bonVito und in unsere Kassen integrieren. Im Gegenzug dürfen wir Paypals 16 Millionen Nutzer in Deutschland mit bonVito werblich angehen. Während Paypal auf diesem Weg Gastronomiebetriebe als Kunden hinzugewinnt, können wir den Restaurants sehr zielgerichtete Werbemöglichkeiten anbieten.

**Smart Investor: Sie und Ihr Vorstandskollege Jens Reckendorf halten die Mehrheit am Unternehmen. Wären Sie auch für kapitalseitige Verflechtungen oder eine Übernahme offen?**

*Stümmler:* Aktuell steht beides nicht zur Debatte, aber es kann immer ein Angebot kommen, das man nicht ablehnen kann [lacht].

**Smart Investor: Die Vectron-Aktie hat sich im letzten Jahr mehr als verdreifacht. Wie gehen Sie mit der neuen Erwartungs-**

**haltung an Ihr Unternehmen und dem gestiegenen Interesse des Kapitalmarktes um?**

*Stümmler:* Wir sind schon seit dem Jahr 1999 Vorstände eines börsennotierten Unternehmens und haben in dieser langen Zeit sowohl positive als auch negative Erfahrungen sammeln können. Wir wissen daher nur zu gut, dass man sich immer auf die Fortentwicklung des operativen Geschäfts konzentrieren muss. Stimmt diese Basis, dann stimmt die Story – und dann passt auch der Kurs.

**Smart Investor: Wie würden Sie die Vectron-Story kurz und knapp zusammenfassen?**

*Stümmler:* Vectron war zunächst ein erfolgreicher Investitionsgüterhersteller, der sich seit den 90er Jahren gegen intensive Konkurrenz von Großkonzernen und Heerscharen von Software-Startups die Marktführerschaft erkämpft und bis heute verteidigt hat. 25% der deutschen Gastronomen nutzen heute unsere Kassen. Diese riesige Kundenbasis muss nun durch die anstehende Fiskalkassenpflicht ihre



Foto: © Vectron-Systems AG

Kassensystem von Vectron

Kassensysteme erneuern. Gelingt es uns darüber hinaus, diese Kunden auf unsere bonVito-Plattform zu bringen, stoßen wir in völlig neue Dimensionen vor. Im Kern sind wir also ein solider Mittelständler mit Start-up-Fantasie. Das Beste aus zwei Welten.

**Smart Investor: Herr Stümmler, wir bedanken uns vielmals für Ihre Ausführungen!** ■

*Interview: Marcus Wessel*

## CANSLIM-Aktien

# Besser sein als andere

Software, Biotech, Lifestyle – Unternehmen mit einer robusten Zukunftsagenda finden sich in ganz unterschiedlichen Branchen. Sie alle eint ein klares Wachstumsversprechen.

## In der Wolke zuhause

Produkte wie Photoshop oder den Acrobat Reader kennen wohl die meisten, die beruflich oder privat ihren Computer nicht nur zum Abrufen oder Schreiben einer E-Mail nutzen. Hinter beiden Angeboten steckt der US-Softwareriese **Adobe Systems**. Dessen CEO Shantanu Narayen beschloss vor über vier Jahren, das Geschäftsmodell von einem klassischen Lizenzansatz auf ein Abonnement-Modell umzustellen, bei dem die Kunden eine monatliche Gebühr für die Nutzung der Adobe-Produkte zahlen sollen. Dabei werden diese dann über Adobes Creative Cloud abgerufen, bereitgestellt und gespeichert. Die sowohl für mobile Endgeräte als auch für klassische Desktop-



Computer entwickelte Creative Cloud ist mit einem Anteil von zuletzt bereits über 50% der Hauptumsatzträger des Konzerns. Hierzu zählen Angebote für Kreative, Illustratoren, Web-Designer und Grafiker, die beispielsweise Photoshop zur Bildbearbeitung nutzen. Ergänzend bietet Adobe in den Bereichen Marketing Cloud und Document Cloud weitere nützliche Helfer, die unter anderem bei der Entwicklung innovativer Apps zum Einsatz kommen.

## Über CANSLIM

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

In diesem Jahr wird Adobe voraussichtlich über 60% seiner Erlöse mit wiederkehrenden Abomodellen erzielen. Ein Vorteil dieser Ausrichtung ist nicht nur die vergleichsweise hohe Planbarkeit der Umsätze, auch die zusätzlichen Kosten zur Gewinnung weiterer Abokunden fallen minimal aus, was die Profitabilität unmittelbar ansteigen lässt. So erklärt sich auch der unterstellte Anstieg des Gewinns je Aktie von knapp 40% in diesem und rund 33% im nächsten Jahr. Beide Zuwächse liegen noch einmal deutlich über dem ohnehin schon robusten Umsatzplus von jeweils über 20%. Der starke Cashflow und die saubere Bilanz, die Ende des letzten Quartals eine Nettoliquidität von rund 2,3 Mrd. USD aufwies, erlaubt es Adobe zudem, regelmäßig auf Einkaufstour zu gehen. Übernahmen von kleineren Software- und Technologieschmieden sind ein weiterer Baustein in Narayens Wachstumsstrategie. Daneben bleibt aber auch noch Geld für Aktienrückkäufe. Gewinnmitnahmen, wie nach Vorlage der letzten Quartalsbilanz, sind daher willkommene Einstiegschancen.

## Biotech mit Auffangnetz

Für den amerikanischen Biotechsektor verliefen die vergangenen Monate ziemlich holprig. Belastungsfaktoren, wie die Unsi-

cherheit über mögliche Begrenzungen bei den teuren Arzneimittelausgaben, die ein neuer US-Präsident anordnen könnte, stürzten viele Titel in eine scharfe Korrektur. Dieser weitgehend entziehen konnte sich die Aktie von **Ligand Pharmaceuticals**. Der mit rund 2,5 Mrd. USD kapitalisierte Biotech-Wert aus dem kalifornischen La Jolla entwickelt und akquiriert Techno-



logien und Programme, die gegen entsprechende Zahlungen an Pharma- und andere Biotechfirmen auslizenzieren werden. Ligands diversifiziertes Portfolio besteht schon heute aus über 50 Medikamentenkandidaten – darunter ein Dutzend in der letzten Phase der klinischen Erprobung oder bereits kurz vor der Zulassung. Da man die Programme in Zusammenarbeit mit finanzstarken Partnern wie Amgen, Novartis,

Pfizer, Eli Lilly und Celgene vorantreibt und an deren Erfolg über Meilensteinzahlungen partizipiert, weist das Geschäftsmodell ein gegenüber klassischen Biotechs deutlich günstigeres Risikoprofil auf. In Teilen ist es durchaus mit dem der deutschen MorphoSys vergleichbar.

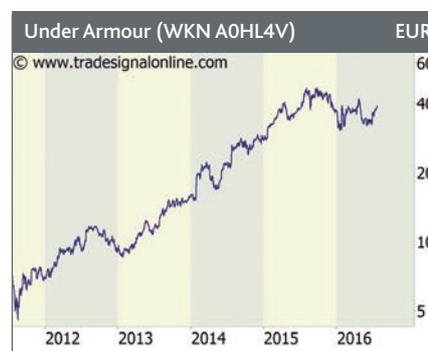
Rückschläge bei einzelnen Programmen sind aber keineswegs ausgeschlossen. Derzeit basieren die Umsätze und Gewinne vor allem aus Zahlungen von Amgen (Krebsmedikament Kypriolis) und Novartis (Blutmedikament Promacta). Die Börse schaut bekanntlich immer nach vorne und antizipiert bereits eine baldige Verbreiterung der Einnahmehasis. Ein Umsatzsprung von 60% und 40% in den kommenden beiden Jahren soll dabei mit einem nochmals überproportionalen Gewinnzuwachs einhergehen. Konkret wird ein durchschnittliches Wachstum des Überschusses von 46% in den nächsten fünf Jahren erwartet. Vor diesem Hintergrund erscheint die aktuelle Bewertung (KGV 25 für 2017e) nicht zu hoch. Die relative Stärke sowohl zum Gesamtmarkt als auch zur Branche zeugt zudem von echten CANSLIM-Qualitäten und hohem institutionellem Interesse.

#### Herausforderer will mehr

Vor rund zwei Jahren stellten wir zum ersten Mal den US-Sportartikelhersteller **Under Armour** an gleicher Stelle vor. Seitdem ist viel passiert, daher lohnt ein Update. Auch wenn die Notiz seitdem lediglich „unspektakuläre“ 30% hinzugewinnen konnte, hat der Newcomer aus Baltimore den Markt für Sport- und Fitnessprodukte doch weitaus stärker aufgemischt als gedacht. Längst ist Under Armour angekommen im Konzert der Großen. Vor allem im Running-Segment und bei fitnessbewussten Männern erkämpfte sich Under Armour eine starke Marktposition. Aus der Laufszene ist die Marke kaum noch wegzudenken. Gewisse



Firmenzentrale von Adobe Systems in San Jose



Defizite – das musste zuletzt auch CEO Kevin Plank einräumen – gibt es hingegen bei der weiblichen Kundschaft. Als weitere Belastungsfaktoren drückten in den vergangenen Wochen Schlagzeilen von der Insolvenz eines wichtigen US-Vertriebspartners und nur schwer quantifizierbare Imageverluste auf die Notiz. Under Armour's wichtigstes Werbegesicht, NBA-Superstar Stephen Curry, unterlag in den Play-offs mit seinen Golden State Warriors der Konkurrenz aus Cleveland.

Dennoch bleibt Curry ein unverzichtbares Zahnrad in Under Armour's aggressiver Expansionsstrategie. Dazu zählen der Ausbau des Frauen- und Basketball-Geschäfts sowie der für Ende des Jahres geplante Start einer eigenen Lifestyle-Kollektion im Hoch-

preissegment. Beides werten Analysten als Fingerzeig an die Konkurrenz von Nike, adidas und Lululemon. Der stetige Ausbau des weltweiten Filialnetzes mit Flagship-Stores an 1A-Standorten erscheint nicht weniger ambitioniert. Um die Erwartungen der Wall Street zu erreichen, die für 2016 und 2017 ein Umsatzwachstum von jeweils knapp 25% unterstellen, kann sich Plank jedoch keine Atempause erlauben. Das weiterhin hohe Gewinnmultiple von über 50 beinhaltet zweifellos bereits eine gewisse Übernahmefantasie. Immer wieder wird Nike als möglicher Aufkäufer genannt. Ebenso denkbar scheint jedoch eine Fusion mit Lululemon aufgrund der komplementären Kunden- und Produktgruppen. In jedem Fall bleibt die Under-Armour-Aktie eine spannende Growth-Wette.

#### Fazit

Unternehmen, welche die strengen CANSLIM-Kriterien erfüllen, zeichnen sich durch ihre hohe Innovationskraft und unternehmerischen Ehrgeiz aus. Sie setzen und erkennen Trends, denen andere nur folgen. Die hierfür verlangte Prämie zahlen sie am Ende über ihr strammes Expansionstempo zurück.

Marcus Wessel

#### 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 |
|--------------------|--------|--------|-------|---------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|------------|-----------------|
| Adobe Systems [US] | 871981 | 88,00  | 43,7  | 5,2           | 1,87     | 2,58      | 3,43      | 47,1     | 34,1      | 25,7      | 0,00       | 0,0%            |
| Ligand Pharma [US] | A1C9RN | 122,40 | 2,5   | 0,1           | 3,03     | 2,97      | 4,53      | 40,4     | 41,2      | 27,0      | 0,00       | 0,0%            |
| Under Armour [US]  | A0HL4V | 38,99  | 17,3  | 4,4           | 0,48     | 0,52      | 0,70      | 81,2     | 75,0      | 55,7      | 0,00       | 0,0%            |

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; EUR/USD-Kurs 1,11; Quellen: OnVista

Musterdepot

# Zurück über Null

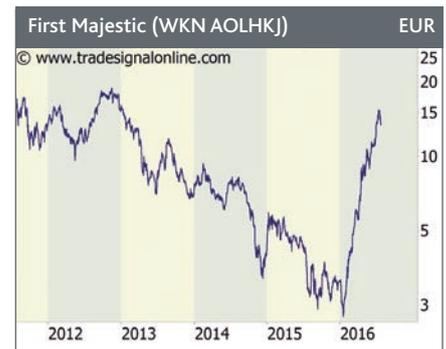
Wir liegen mit unserem Depot für dieses Jahr wieder im positiven Bereich – trotz, oder vielleicht sogar wegen des Brexits

Es waren einmal mehr die Edelmetalltitel, die in unserem Depot im letzten Monat den Turbo zündeten. Seit Jahresanfang liegen wir mit 6,4% nun auch deutlich über dem DAX, der im gleichen Zeitraum immer noch bei -5,4% notiert. Vor allem First Majestic Silver und Klondex Mines haben dazu ihren Beitrag geleistet, daneben aber auch unsere US-Aktien wie Anthem, Visa oder Dr. Pepper. Vor allem ist es also eine gewisse Unabhängigkeit von den europäi-

schen Märkten, die uns diese Outperformance eingebracht hat.

**Sie läuft und läuft und läuft**

Seit Jahresanfang ist die Aktie von First Majestic Silver rund 360% gestiegen, während der Silberpreis um lediglich etwas mehr als 40% zulegen konnte. Selbst im Vergleich mit anderen Silberminen konnte die Aktie überproportional zulegen. Was vermutlich an den überzeugenden Nach-



| Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)  |        |                    |                  |                  |       |            |         |           |                      |              |                    | Stichtag: 22.07.2016 (DAX: 10.147) |            |
|--|--------|--------------------|------------------|------------------|-------|------------|---------|-----------|----------------------|--------------|--------------------|------------------------------------|------------|
| Performance: +6,4% seit Jahresanfang (DAX: -5,4%); +6,9% gg. Vormonat (DAX: +5,4%); +197,2% seit Depotstart (DAX: +296,7%) |        |                    |                  |                  |       |            |         |           |                      |              |                    |                                    |            |
| Unternehmen/Land   | WKN    | Branche            | SIP <sup>1</sup> | C/R <sup>2</sup> | Stück | Kauf-Datum | Kauf zu | Kurs akt. | Wert akt.            | Depot-Anteil | Performance Vormo. | Performance seit Kauf              | Stopp-Loss |
| First Majestic Silver [CA] <sup>3</sup>  | AOLHKJ | Silberproduzent    | B                | 8/6              | 2.000 | 10.03.16   | 5,97    | 14,35     | 28.700               | 9,7%         | +32,4%             | +140,5%                            |            |
| Visa [US]  | A0NC7B | Kreditkarten       | C                | 7/5              | 200   | 19.12.13   | 39,63   | 72,31     | 14.462               | 4,9%         | +5,5%              | +82,5%                             |            |
| Eurokai Vz. [DE] <sup>3</sup>  | 570653 | Hafenbetreiber     | B                | 8/6              | 400   | 26.09.13   | 21,70   | 34,25     | 13.700               | 4,6%         | +2,9%              | +57,8%                             |            |
| Dr. Pepper [US] <sup>3</sup>   | A0MV07 | Konsumgüter        | B                | 8/6              | 200   | 15.12.14   | 61,55   | 88,21     | 17.642               | 5,9%         | +8,8%              | +43,3%                             |            |
| Anthem [US] <sup>3</sup>   | A12FMV | Krankenversicherer | B                | 8/5              | 150   | 27.03.14   | 92,86   | 129,51    | 19.427               | 6,5%         | +11,1%             | +39,5%                             |            |
| Klondex Mines [CA]   | 727231 | Goldproduzent      | A                | 9/6              | 4.000 | 21.04.16   | 3,05    | 3,84      | 15.360               | 5,2%         | +23,9%             | +25,9%                             |            |
| Grenke [DE] <sup>3</sup>   | A161N3 | Leasing            | B                | 6/4              | 150   | 11.06.15   | 129,33  | 159,60    | 23.940               | 8,1%         | -1,8%              | +23,4%                             | 148,00     |
| bet-at-home.com [DE/AT]  | A0DNAY | Online-Sportwetten | A                | 7/5              | 160   | 17.03.16   | 56,03   | 65,80     | 10.528               | 3,5%         | -3,3%              | +17,4%                             |            |
| Hochdorf [CH]  | A0MYT7 | Michprodukte       | A                | 8/5              | 120   | 17.12.15   | 152,00  | 172,00    | 20.640               | 6,9%         | +6,8%              | +13,2%                             |            |
| Solutions 30 [LU]  | A14T2W | IT-Services        | A                | 7/5              | 650   | 17.03.16   | 19,50   | 20,48     | 13.312               | 4,5%         | +2,8%              | +5,0%                              |            |
| Aurelius [DE] <sup>3</sup>   | A0JK2A | Sanierungen        | B                | 6/5              | 300   | 17.03.16   | 51,16   | 53,55     | 16.065               | 5,4%         | +0,6%              | +4,7%                              | 48,90      |
| MAN St. [DE] IK  | 593700 | Nutzfahrzeuge      | C                | 4/2              | 100   | 04.02.16   | 93,17   | 94,05     | 9.405                | 3,2%         | +3,1%              | +0,9%                              | 89,20      |
| Bijou Brigitte [DE] <sup>3</sup>   | 522950 | Schmuck            | A                | 8/5              | 400   | 05.11.15   | 56,40   | 56,50     | 22.600               | 7,6%         | -3,6%              | +0,2%                              | 48,00      |
| Stada [DE]   | 725180 | Pharma             | A                | 8/5              | 400   | 26.05.16   | 47,20   | 46,39     | 18.556               | 6,2%         | +6,6%              | -1,7%                              |            |
| Endeavour Silver [CA]  | A0DJ0N | Goldproduzent      | A                | 9/6              | 1.600 | 22.04.16   | 4,25    | 4,02      | 6.432                | 2,2%         |                    | -5,4%                              |            |
| Goldcorp [CA] <sup>3</sup> IK  | 890493 | Goldproduzent      | A                | 8/6              | 1.000 | 16.01.14   | 17,83   | 16,62     | 16.620               | 5,6%         | +6,1%              | -6,8%                              |            |
| IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!                |        |                    |                  |                  |       |            |         |           | <b>Aktienbestand</b> | 267.389      | 90,0%              |                                    |            |
|  |        |                    |                  |                  |       |            |         |           | <b>Liquidität</b>    | 29.813       | 10,0%              |                                    |            |
|  |        |                    |                  |                  |       |            |         |           | <b>Gesamtwert</b>    | 297.201      | 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

richten und Fundamentaldaten des Unternehmens lag. Mit 4,7 Mio. Feinunzen Silberäquivalent (+23% gegenüber Vorjahresquartal) konnte im zweiten Quartal ein deutlicher Anstieg der Produktion vermeldet werden. Insbesondere die La Encantada Mine und die jüngst akquirierte Santa Elena Mine konnten zu diesem Wachstum beitragen. Bedenken sollten Anleger außerdem, dass zumindest im ersten Quartal der durchschnittliche Verkaufspreis je Feinunze noch bei knapp über 15 USD lag. Von dieser Seite besteht bei einem Preis von nun knapp unter 20 USD also ein erheblicher Hebel. Dennoch haben wir unsere Position in First Majestic leicht reduziert, um den Portfolioanteil nicht zu groß werden zu lassen.

### Würdiger Ersatz

Mit der frei gewordenen Liquidität sind wir allerdings bei Endeavour Silver eingestiegen, haben also lediglich innerhalb der Silberminen-Industrie ein bisschen das Pferd gewechselt. Der mittelgroße Silber-Produzent ist genau wie First Majestic in



Mexiko tätig und betreibt dort drei hochgradige Silberminen. Im laufenden Jahr möchte Endeavour rund 9 bis 10 Mio. Feinunzen Silber produzieren, nach drei Jahren mit kontinuierlicher Kostenreduktion sollen dabei die Gesamtkosten bei 11 bis 12 USD je Feinunze liegen. Mit dem El-Compass-Projekt besitzt das Unternehmen zudem eine bereits vollumfänglich genehmigte weitere Mine, beim Terronera-Projekt gibt es bereits eine sogenannte Pre-Feasibility-Studie. Das Unternehmen zählt mit einer Marktkapitalisierung von rund 400 Mio. EUR zu einem der wenigen Silber-Pure-Plays, in die auch größere institutionelle Investoren einsteigen können. Beim nächsten Schub im Silberpreis sollte

| Durchgeführte Käufe und Verkäufe |        |       |         |          |          |
|----------------------------------|--------|-------|---------|----------|----------|
| Käufe                            | WKN    | Kurs  | Stückz. | Kaufwert | Datum    |
| Stada Arzneimittel               | 725180 | 46,08 | 300     | 13.824   | 30.06.16 |
| Endeavour Silver                 | A0DJ0N | 4,25  | 1.600   | 6.800    | 07.06.16 |

| Verkäufe              | WKN    | Kurs   | Stückz. | Verk.wert | Perfor. | Datum    |
|-----------------------|--------|--------|---------|-----------|---------|----------|
| Alpha Gold/S&P 500    | SG6C9T | 114,73 | 100     | 11.473    | 9,9%    | 30.06.16 |
| First Majestic Silver | A0LHKJ | 13,83  | 500     | 6.915     | 131,7%  | 07.06.16 |

also auch Endeavour überproportional partizipieren.

### Übernahmereif?

Beim hessischen Generika-Konzern Stada geht es weiterhin turbulent zu. Nachdem die Hauptversammlung auf Ende August verlegt wurde, setzen die Nachfolger von Ex-CEO Hartmut Retzlaff ihre Fehde mit dem aktivistischen Investor Active Ownership Capital fort (AOC). Nachdem das Unternehmen nun auch offiziell zur Hauptversammlung eingeladen und darin eigene Vorschläge für eine Neubesetzung des Aufsichtsrates gemacht hat, bleiben die Aktivisten bei einem alternativen Vorschlag für fünf neue Aufseher. AOC wirft dem Management den Bruch einer bestehenden Vereinbarung vor und sieht daher keine Basis für Vertrauen. Weiterer Druck auf das Management entsteht zudem durch einen bekannten Namen: Guy Wyser-Pratte, ein bekannter US-Aktivist, soll sich mit einem Anteil von etwas weniger als 3% beteiligt haben – es dürfte relativ klar sein, welche Seite er in diesem Streit unterstützt. Das Unternehmen scheint sich damit immer mehr zum Übernahmekandidaten zu entwickeln, wir haben daher noch einmal kräftig nachgekauft.

### Erster Zukauf in Sicht

Mit einer Absichtserklärung zum Erwerb und der Integration der Pharmalys Laboratories SA hat die Schweizer Hochdorf Holding einen ersten Schritt in Richtung der angekündigten Vorwärtsintegration

getätigt. Mehr dazu erfahren Sie in unserem „Aktien Update“ vom 25.7. auf [smartinvestor.de](http://smartinvestor.de).

### Dividenden und Split

Auch im Juli konnten wir wieder einige Ausschüttungen vereinnahmen. In Summe bekamen wir 1.402 EUR auf unser Konto überwiesen. Der mit Abstand größte Posten darunter kam von Bijou Brigitte, bei der 3,00 EUR je Aktie (Dividendenrendite 5,1%) bezahlt wurden. Die Aktie hatte im Gegenzug mit einem kräftigen Abschlag notiert, diesen zwischenzeitlich jedoch teilweise wieder wettgemacht. Daneben bekamen wir von Anthem, Dr. Pepper und Goldcorp kleinere Summen überwiesen. Durch den Split im Verhältnis 1:1 bei bet-at-home.com bekamen wir 80 zusätzliche Aktien des deutsch-österreichischen Online-Wettanbieters ins Depot gebucht. Wir haben die historischen Kurse entsprechend angepasst.

### Fazit

Wir verfügen noch immer über rund 10% Liquidität, daneben können wir die Stammaktien von MAN (ca. 3,3% des Depotwertes, IK) nach der bezahlten Dividende jederzeit verkaufen. Diese hat im Übrigen den Dividendenabschlag vom 15.6. vollständig aufgeholt. Angesichts des weiter laufenden Crack-up-Booms können wir uns vorstellen, die vorhandenen Mittel zu weiteren Zukäufen und der Aufnahme der ein oder anderen neuen Position zu verwenden. ■

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

# Wenn die Verbraucherpreise durch die Decke gehen

Inflationsindexierte Anleihen können bei anziehender Teuerung vor unliebsamen Überraschungen schützen

Von gewissen Schwankungen abgesehen, hat sich die Umlaufrendite deutscher Inhaberschuldverschreibungen in den vergangenen zweieinhalb Jahrzehnten kontinuierlich nach unten bewegt. Ein Grund hierfür – wenn auch nicht der wesentliche – war der Rückgang der (offiziellen) Inflationsrate. Mit aktuell 0,1% (Juni 2016) liegt sie deutlich unter der von der EZB angestrebten Zielgröße von knapp 2%. Solange sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise nicht nachhaltig in diese Richtung bewegt, dürfte sich am aktuellen Zinsniveau nur wenig ändern. Gerade bei längerlaufenden Papieren mit fixen Kupons hätte andererseits aber schon eine leicht steigende Umlaufrendite mehr oder weniger starke Kursabschläge zur Folge. Vermieden werden kann dieser Effekt, indem auf Schuldtitel mit kurzer Restlaufzeit oder auf inflationsindexierte Rentenpapiere gesetzt wird.

## Harmonisierter Verbraucherpreisindex als Inflationsmaß

Bei Inflationsanleihen (Inflation-linked Bonds) orientieren sich die Rückzahlungshöhe und/oder die Höhe der Zinskupons an der Teuerungsrate. In der Eurozone ist der dominierende Maßstab dabei der harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Tabakwaren (HVPI ex Tabak). Der HVPI wird von Eurostat, dem Statistischen Amt der Europäischen Union, ermittelt und monatlich als Inflationsindexzahl veröffentlicht. Die relative Veränderung dieser Inflationsindexzahl über ein Kalenderjahr hinweg gibt die jährliche Inflationsrate in der Eurozone wieder.

## Komplexe Berechnungsmethode

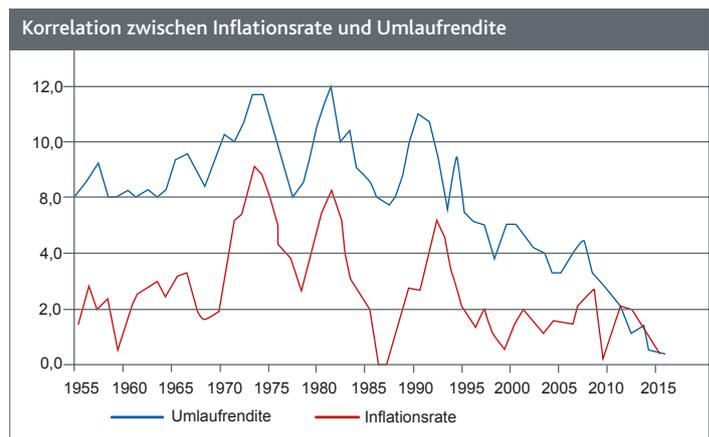
Um den Rückzahlungswert von „Inflation-Linkern“ zu errechnen, wird ihr Nennwert um die für die Laufzeit ermittelte Inflation

erhöht. Bei einer Inflationsrate von 2%, was aufs Jahr gerechnet einer Indexverhältniszahl von 1,02 entspricht, ergibt sich nach zwölf Monaten somit ein nominaler Rückzahlungsbetrag von 102%. Nach zwei Jahren sind es 104,04% und nach drei Jahren 106,12% (Nominalwert x Indexverhältniszahl am Fälligkeitstag). Das gleiche Verfahren wird auch auf die fixen Zinskupons angewandt. Liegen diese real bei 1,50%, ergeben sich unter obigen Bedingungen Ausschüttungen von 1,53%, 1,5606% und 1,5918%. Bei Käufen und Verkäufen zwischen den Kupontermen werden die aufgelaufenen Stückzinsen ebenfalls um die Indexverhältniszahl angepasst. Bei inflationsindexierten Bundeswertpapieren bezieht sich der Inflationsschutz stets auf den Nominalbetrag und den Kupon. Insgesamt hat der deutsche Staat sechs derartige Papiere mit einem Gesamtvolumen von 67 Mrd. EUR ausstehen. Dies entspricht etwa 6% des insgesamt begebenen Emissionsvolumens des Bundes. Bei anderen EU-Ländern, wie etwa Frankreich oder Italien, ist die Auswahl deutlich größer. Zudem fallen die Renditen etwas höher aus (siehe Tabelle).

## Attraktiv auf den zweiten Blick

Vordergründig betrachtet scheint das Umfeld für Inflationsanleihen derzeit äußerst ungünstig zu sein. Die Teuerungsrate liegt

nahe null und die Wachstumsaussichten Europas haben sich durch das Brexit-Votum der Briten zusätzlich eingetrübt. Banken und Institute senken inzwischen reihenweise ihre Prognosen für 2017. Entsprechend niedrig fallen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer aus. So notiert der 5Y5Y-Inflation-Swap-Forward (fünfjährige Terminrate, beginnend in fünf Jahren) mit gerade noch 1,36% in der Nähe des Allzeittiefs. Dies bedeutet gleichzeitig aber auch, dass bereits ein leichter Anstieg der HVPI für deutlich erhöhte Inflationserwartungen und damit verbunden steigende Kurse bei Inflation-Linkern sorgen kann. Ausgehen könnte ein entsprechender Schub beispielsweise von den Ölpreisen. Schon die Stabilisierung auf dem aktuellen



Quelle: Eigene Darstellung

Niveau kann aufgrund des Basiseffekts (Anfang 2016 kostete Rohöl bis zu 40% weniger als heute) zu steigender Inflation führen. Unter anderem deshalb geht die Bundesbank in ihrem Juni-Bericht auch davon aus, dass sich die Preissteigerungsrate bis 2018 auf 1,8% im Jahr erhöhen dürfte. Sollte dieses Szenario eintreten,

Tab. 1: Ausgewählte Inflationsanleihen

| Emittent    | Währung | WKN    | Fälligkeit | Kupon<br>in % | Rendite<br>in % p.a. | Kurs<br>in % |
|-------------|---------|--------|------------|---------------|----------------------|--------------|
| BNP Paribas | EUR     | BN1YBX | 29.06.17   | 1,11          | 1,85                 | 100,00       |
| Deutschland | EUR     | 103052 | 15.04.20   | 1,75          | 0,12                 | 109,88       |
| Frankreich  | EUR     | A1GMH7 | 25.07.27   | 1,85          | 0,42                 | 128,97       |
| Italien     | EUR     | A0NYKY | 15.09.23   | 2,60          | 1,05                 | 117,38       |
| Italien     | EUR     | A0DEQY | 15.09.35   | 2,35          | 2,15                 | 127,46       |
| Spanien     | EUR     | A1ZZBE | 30.11.30   | 1,00          | 1,97                 | 105,78       |
| USA         | USD     | A1ZMEZ | 15.07.24   | 0,13          | 1,73                 | 100,80       |

Quellen: OnVista, Kepler Fonds

Tab. 2: Ausgewählte inflationsgesicherte Renten-ETFs

| Name  | Währung | laufende<br>Kosten | Perf. 1 J.<br>in % p.a. | Perf. 3 J.<br>in % p.a. | Perf. 5 J.<br>in % p.a. | Kurs<br>in EUR |
|---|---------|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------|
| Amundi ETF<br>Euro Inflation                              | AORNWD  | 0,16%              | 3,38                    | 4,28                    | 4,68                    | 215,19         |
| Comstage iBoxx<br>Sovereigns Infl.-L. TR                  | ETF530  | 0,17%              | 3,92                    | 5,08                    | 5,35                    | 135,10         |
| db x-trackers II iBoxx<br>Global Infl.-L.                 | DBX0NN  | 0,25%              | 1,33                    | –                       | –                       | 21,30          |
| db x-trackers II iBoxx<br>Global Infl.-L.<br>(EUR hedged) | DBX0AL  | 0,25%              | 5,96                    | 4,42                    | 4,37                    | 224,52         |
| iShares Global Infl. L.<br>Government Bond                | AOQ41X  | 0,25%              | 1,38                    | 7,93                    | 6,80                    | 136,26         |
| Lyxor UCITS ETF<br>EuroMTS Infl.-L.<br>Investment Grade   | A0F7AM  | 0,20%              | 3,52                    | 4,36                    | 4,45                    | 148,36         |

Quelle: Morningstar

stellen sich Anleger mit inflationsindexierten Rentenpapieren deutlich besser als mit klassischen Bonds. Eine Beimischung bzw. ein Wechsel in entsprechende Papiere erscheint somit mehr als sinnvoll.

### Tücken der Statistik

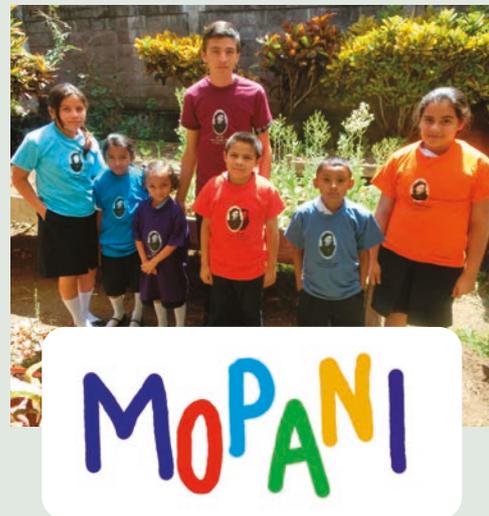
Ob sie sich zur Absicherung vor inflationsbedingten Vermögensverlusten eignen, steht allerdings auf einem anderen Blatt. So wird von verschiedener Seite durchaus bezweifelt, dass der Harmonisierte Verbraucherpreisindex den Kaufpreisverlust angemessen widerspiegelt. Anders als im (deutschen) Verbraucherpreisindex sind selbstgenutzte Wohnimmobilien im HVPI nämlich überhaupt nicht enthalten. Gerade diese haben

in den letzten Jahren aber enorm an Wert gewonnen. Umstritten ist zudem die sogenannte „hedonistische“ Preismessung der Güter im offiziellen Warenkorb. Meinen die Statistiker beispielsweise bei technischen Geräten, wie Smartphones, Computern oder Fernsehern, eine Qualitätserhöhung festgestellt zu haben, führt dies bei gleichgebliebenen Preisen automatisch zu einer Wertreduzierung für diese Kategorie im Warenkorb. Insgesamt dürfte es sich bei inflationsgesicherten Schuldverschreibungen deshalb auch nur um die bessere Variante der auf dem aktuellen Renditeniveau insgesamt eher uninteressanten Euro-Staatsanleihen handeln.

Dr. Martin Ahlers

1) Der HVPI wurde entwickelt, um Preisänderungen international vergleichbar machen und zu einer Gesamtinflationsrate für die Europäische Währungsunion zusammenfassen zu können. Für britische Staatsanleihen (Inflation-linked Gilts) ist die Entwicklung des General Index of Retail Prices (RTI) maßgeblich, der Berechnung von Treasury Inflation-Protected Securities (USA) liegt der Consumer Price Index (CPI) zugrunde.

2) Übersetzt bedeutet dieser Wert, dass für den Zeitraum von Mitte 2021 bis Mitte 2026 eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,36% erwartet wird.



## 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**

Interview mit einem Investor

# „Ich war immer gewillt, eine Zeit lang zu leiden“

Smart Investor im Gespräch mit der französischen Fonds-Legende **Jean-Marie Eveillard** über niedrige Zinsen, erhöhte Risiken und unveränderte Value-Grundsätze



Jean-Marie Eveillard ist einer der prominentesten Value-Investoren der Welt. Der gebürtige Franzose managte über mehr als 30 Jahre den First Eagle Global Fund. Dieser hatte unter seiner Führung eine durchschnittliche jährliche Rendite von 15,8%, verglichen mit 13,7% des S&P 500 für den gleichen Zeitraum. Sein risikoaaverser Anlagestil brachte ihm zweimal den Morningstar Manager of the Year Award sowie den Morningstar Lifetime Award ein. Mit seinem Track Record ist er einer der erfolgreichsten Vertreter der Value-Zunft aller Zeiten. Eveillard gilt als Antizykliker, der ähnlich Warren Buffett auf Qualitätsaktien zu vernünftigen Preisen setzt. Im Gegensatz zu diesem lehnt er jedoch Gold als Anlageklasse nicht ab, sondern betrachtet das Edelmetall als vernünftige Absicherung für extreme Situationen.

**Smart Investor: Monsieur Eveillard, Sie sind seit mehr als drei Dekaden als Value-Investor aktiv. Was hat sich in dieser Zeit verändert? Haben Value-Strategien heute einen ähnlich hohen „Marktanteil“ und ist das Wettbewerbsumfeld für Value-Anleger kompetitiver geworden?**

*Eveillard:* Nein, ich denke, aus einer Value-Perspektive hat sich nicht viel verändert. Vor dreißig Jahren wurde ca. 5% des professionell gemanagten Geldes in den USA mit einem Value-Ansatz verwaltet. Ich gehe nicht davon aus, dass diese Zahl heute signifikant höher ist. Warum? Ich denke, es ist die temporäre Leidensfähigkeit, die ein Value-Investor mitbringen muss. Als ich ein Kind war, nahm mich meine Mutter auf dem Land in Frankreich mit in die Kirche. Der Pfarrer sagte dort, dass es auf Erden lediglich ein „Tal der Tränen“ gibt. Als ich 1968 in den USA ankam, bemerkte ich jedoch, dass viele an der Wall Street zu einem Psychologen gingen. Wenn ich sie fragte warum, sagten sie: „Weil ich nicht jeden Tag glücklich bin.“ Ich dagegen war gewillt, durchaus eine gewisse Zeit zu leiden. Auch heute gibt es meiner Meinung nach nur wenige Investoren, die diese Charaktereigenschaft mitbringen. Das Naturell eines Investors ist vermutlich deutlich wichtiger als seine Intelligenz.

**Smart Investor: Sprechen wir über Ihren Investment-Stil. Wie wichtig ist das Konzept der „Margin of Safety“ als Risikomanagement-Tool für einen High-Quality-Value-Investor wie Sie?**

*Eveillard:* Bei einem Neuinvestment ist es sehr wichtig. In „The Intelligent Investor“ spricht Benjamin Graham von der Unsi-

cherheit der Zukunft, die nach einem Sicherheitsabschlag bei einem Value-Investment verlangt. Gleichzeitig sieht er einen intrinsischen Wert eines Unternehmens, den jeder Investor für sich bestimmen kann. Ich habe mich allerdings kürzlich mit Bruce Greenwald darüber unterhalten, warum Buffett relativ selten ein Investment verkauft. Er tut dies vor allem deswegen nicht, weil er wenig Fehler macht. Gleichzeitig findet er es jedoch schwierig, gute „Compounder“ zu finden. Darunter verstehe ich Unternehmen, die kontinuierlich ohne frisches Kapital gute Wachstumsraten zeigen. Wenn Sie Aktien an einem solchen Unternehmen besitzen, sollten Sie diese auch dann nicht verkaufen, wenn der Kurs nahe am oder über dem intrinsischen Wert notiert. Denn Sie können es einfach nicht durch ein besseres Investment ersetzen.

**Smart Investor: Sie gelten als deutlich risikoscheuer als viele andere Value-Investoren, als jemand, der stets aus der anderen Perspektive denkt und sein Portfolio durch Diversifikation auf mehrere Szenarien vorbereitet. Woher kommt diese Vorsicht?**

*Eveillard:* Weil Benjamin Graham recht hat: Die Zukunft ist unsicher! Ich werde häufig gefragt, warum ich mich nicht auf meine 20 besten Ideen konzentriere. Aber ich weiß im Voraus schlichtweg nicht, welche 20 Ideen dies sind. Auch Benjamin Graham rät zur Diversifikation. Buffett und Munger ignorieren diesen Rat, oder sie stimmen einfach nicht damit überein. Die beiden haben sich in ihrem Ansatz aber generell deutlich von Grahams Modell des Value-Investierens entfernt...

**Smart Investor: Lassen Sie uns über Cash sprechen. Viele Investoren wollen, dass ein Asset-Manager stets voll investiert ist. Was wäre Ihre Antwort darauf?**

*Eveillard:* Schwirren Sie ab! Nein, im Ernst, wenn mir Anleger dies nahelegen, kann ich leider nicht für sie arbeiten. Entweder habe ich genug gute Investment-Ideen oder eben nicht. Die Cash-Quote ist bei mir nie ein Selbstzweck gewesen, sondern war immer nur die Ausgeburt eines Mangels an Investmentgelegenheiten. Selbst wenn ich über die globalen Risiken besorgt bin – was heute der Fall ist –, würde ich allein deswegen keine höhere Cash-Quote halten. In diesem Szenario würde ich dagegen höhere Ansprüche an meine Investments stellen, um auf der sicheren Seite zu sein.

**Smart Investor: Meinen Sie mit solchen Risiken auch das aktuelle Zinsumfeld? Was bedeuten Nullzinsen für Ihre Strategie?**

*Eveillard:* Ich sage immer, dass der Zins der wichtigste Preis einer Marktwirtschaft ist. Dieser Preis ist gegenwärtig jedoch manipuliert. Es ist mir suspekt, dass alle Institutionen weltweit bei dieser Manipulation mitspielen. Nach meinem Empfinden machen sie einen Fehler. Für meine Investmententscheidungen darf diese Einschätzung jedoch nicht den Ausschlag geben. Natürlich gibt es aufgrund der Liquiditäts-

flut viele Investoren, die Qualitätsaktien mit relativ niedrigen Renditen kaufen, weil sie damit mehr als mit Staatsanleihen verdienen. Die Preise vieler Aktien sind dadurch unattraktiv geworden. Sie dürfen nicht vergessen, dass wir seit 1972 in einem reinen Papiergeldsystem leben. Die Deutschen und die Franzosen haben ihre Erfahrungen damit gemacht, vielleicht sind wir deswegen vorsichtiger...

**Smart Investor: Es gibt von Ihnen ein Zitat, das mir sehr gefällt: „Analysiere so viel nach Bottom-up-Ansatz wie du willst, aber achte auch auf die Top-down-Analyse.“ Haben Sie Ihren Investmentstil diesbezüglich im Laufe Ihrer Karriere angepasst?**

*Eveillard:* Bis in die späten 80er Jahre bin ich ausschließlich einem Bottom-up-Ansatz gefolgt. Dann habe ich das Phänomen der Leveraged Buyouts beobachtet. Ich habe mich gewundert, ob dies der Anfang eines Kreditbooms ist. Zu dieser Zeit war Alan Greenspan Fed-Chairman. Er wurde von vielen Leuten für Gott gehalten. In Wahrheit hatte er jedoch all diese Krisen mitausgelöst, die durch die billige Liquidität kreiert wurden. Der Kreditboom ging dank Ben Bernanke weiter – bis zur Subprime-Krise im Jahr 2008. Das sind Entwicklungen, die Investoren im Hinterkopf behalten

sollten. Den Großteil seiner Zeit sollte ein Value-Investor jedoch auf die Analyse von Unternehmen verwenden.

**Smart Investor: Sprechen wir kurz über Gold. Für Sie ist das Edelmetall ein Hedge gegen Unsicherheit - warum?**

*Eveillard:* Ich mag den Ausdruck „Hedge“ nicht. Der späte Peter Bernstein hat es eine Absicherung gegen extreme Situationen genannt. Da sind wir wieder beim Thema der Top-down-Analyse: Ich bin aktuell bezüglich einiger globaler Risiken sehr besorgt. Darunter vor allem die Schuldenniveaus auf Staats-, Unternehmens- und Haushaltsebene. Dieses Thema wird uns früher oder später einholen. Ich würde die Chancen, dass wir aus dieser Richtung Probleme bekommen, derzeit mit 9 von 10 Punkten bewerten.

**Smart Investor: Monsieur Eveillard, besten Dank für das interessante Gespräch.**

*Das Gespräch mit Jean-Marie Eveillard wurde im Rahmen einer Podiumsdiskussion von Stefan Rehder auf der Value Intelligence Conference 2016 geführt. Rehder ist Gründer und Geschäftsführer der VIA GmbH, die als Fondsdvisor des Value Intelligence Fonds AMI (WKN A12BRE) fungiert.* ■

Anzeige

Trading-Experten  
live erleben –  
Fragen stellen

Abonnieren Sie  
unseren Newsletter und  
erfahren Sie alles über  
unsere kostenlosen  
Veranstaltungen,  
Kongresse und  
Seminare!

Es erwarten Sie:

- Strategien aus der Praxis für die Praxis
- intensiver Austausch mit den Experten
- umfangreiche Seminarunterlagen
- direkt umsetzbares Börsenwissen
- und vieles mehr ...

Mehr Informationen unter  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)

kurs<sup>+</sup>  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)

# Trading „The Brexit“

Wie die wikifolio-Trader mit der Brexit-Abstimmung umgingen

## Angekündigte „Katastrophe“

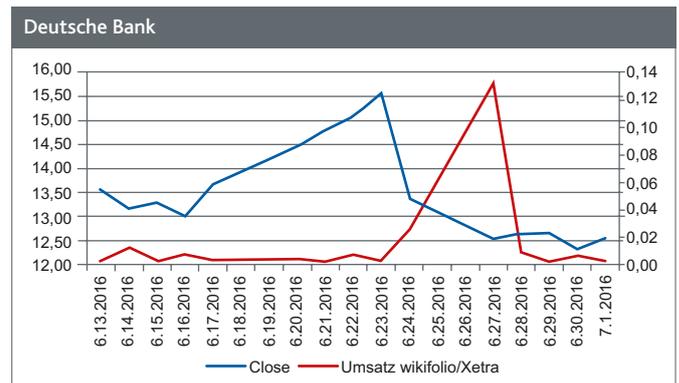
Wäre es nach den Kommentierungen des Mainstreams im Vorfeld der Brexit-Entscheidung gegangen, dann hätte ein Ausstieg der Briten zur Katastrophe führen müssen. Zwar gab es Verwerfungen, aber der große Zusammenbruch blieb aus. Wie in keinem anderen Bereich gilt an den Märkten: Katastrophen, auf die man sich vorbereiten kann, finden in der Regel nicht statt. Denn durch die versuchte Antizipation der Marktteilnehmer schwindet das Überraschungsmoment. Beim Briten-Votum kam es dennoch anders, denn Buchmacher und Demoskopengänger gingen noch am Tag der Abstimmung von einem knappen Sieg des EU-Lagers aus.

## Gebeutelte Banken

Kaum eine Aktiengruppe wurde ähnlich von der Abstimmung gebeutelte wie die ohnehin problembeladenen Banken. Exemplarisch betrachten wir die Aktivitäten rund um die Deutsche Bank (vgl. Abb.). In der Kursentwicklung (blaue Linie) zeigen sich zwei Wendepunkte: Zum einen ist da das Attentat auf die Labour-Abgeordnete und EU-Befürworterin Jo Cox am 16. Juni. Die Tat wurde als schwere Belastung für die Brexit-Kampagne bewertet, machte also den EU-Verbleib wahrscheinlicher. Die zuvor gesunkene Deutsche-Bank-Aktie legte ab dem Folgetag deutlich zu. Eine „makabre Reaktion“, wie das Handelsblatt im Hinblick auf das ebenfalls ansteigende britische Pfund kommentierte. In der Nacht zum 24. Juni wurde dann aber klar, dass der Brexit doch kommt, und die Deutsche Bank stürzte in den Folgetagen ab.

## „Tsunami“-Trading

Die rote Linie zeigt das Verhältnis der Umsätze aller veröffentlichten wikifolios in Deutsche-Bank-Aktien im Vergleich zu den Xetra-Umsätzen dieses Titels. Auffällig ist, dass die wikifolio-Trader dem Anstieg zwischen Attentat und Abstimmung offenbar nicht getraut hatten. Trotz steigender Kurse gingen die relativen Umsätze sogar zurück. An vier von fünf Tagen verkauften die Trader zudem mehr Stücke des Geldhauses, als sie kauften. Gefolgschaft geht anders. Erst nach dem Brexit stieg auch die relative Aktivität der Trader deutlich an – zunächst am Freitag und besonders am Montag. An diesen beiden Tagen wurden im wikifolio-Universum dann allerdings mehr Deutsche-Bank-Anteile gekauft als verkauft. Die Trader verhielten sich also in beiden Phasen tendenziell leicht antizyklisch. Insgesamt erinnert die rote Aktivitätskurve an



Kursentwicklung (blau) und relative Umsätze (rot)

einen Tsunami – bevor die große Welle losbrach, zog sich die relative Umsatzaktivität zunächst auf ein Minimum zurück.

## Professionelle Herangehensweise

Dieser Rückzug lässt sich exemplarisch an den Kommentaren des Traders „Muensteraner“ für sein wikifolio „Trade to Paradise“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9DUH) nachvollziehen. Am 20. Juni schrieb er: „Grundsätzlich versuche ich aber mich bis nach der Abstimmung aus dem Markt zu halten ... Warum unnötig Geld riskieren?“ Zwei Tage später ergänzte er in Bezug auf den zu diesem Zeitpunkt hochwahrscheinlichen EU-Verbleib der Briten: „Eine solche ‚fast sichere Wette‘ lässt grundsätzlich Zweifel in mir aufkommen. An der Börse ist nichts sicher.“ Mit dem Wiedereinstieg hatte er auch am Tag danach noch keinerlei Eile – alles richtig gemacht!

Ralph Malisch

### Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

| WKN    | Bezeichnung                           | Perfor. 6 Monate | Perfor. 2 Jahre | Max. Drawd. | Invest. in TEUR |
|--------|---------------------------------------|------------------|-----------------|-------------|-----------------|
| LS9FSW | immoweb Immobilien Deutschland        | -6,58%           | 169,49%         | -38,64%     | 100.884         |
| LS9DVJ | Shorttimetrading                      | 20,35%           | 98,68%          | -21,76%     | 328.733         |
| LS9GCU | Opportunist                           | 0,04%            | 95,78%          | -27,18%     | 51.729          |
| LS9GTG | Jaytrader                             | 3,94%            | 95,50%          | -31,63%     | 58.520          |
| LS9CSY | Nebenwerte Deutschland                | 66,39%           | 87,26%          | -27,13%     | 814.607         |
| LS9BFX | Momentumstrategie Deutschland         | 11,07%           | 78,43%          | -27,50%     | 532.825         |
| LS9ALT | Die Jahrhundert-Strategie (Aggressiv) | 7,60%            | 76,13%          | -29,54%     | 131.509         |
| LS9CTA | Deutscher Mittelstand                 | 27,23%           | 72,27%          | -19,37%     | 1.337.746       |
| LS9DKF | PEYOS Beste                           | 5,77%            | 69,53%          | -27,03%     | 971.755         |
| LS9HP2 | Nebenwerte Europa                     | 2,12%            | 62,40%          | -12,59%     | 75.516          |

## Leserbriefe

# Über Psychopathen

## Psychopathie

Ihre Titelstory betreffend die Psychopathie ist sehr nah am Thema dran – das sage ich als Fachmann. Wenn man sich die Anhörung des ehemaligen Lehman-Chefs Richard Fuld vor dem Untersuchungsausschuss ansieht, wird klar, wer er ist. Ein



Cover Smart Investor 7/2016

Interview mit dem von Ihnen zitierten Kevin Dutton im SPIEGEL macht vieles deutlich. Zu beachten ist, dass acht von zehn Psychopathen Männer sind – von diesen Männern wiederum werden neun von zehn schwer kriminell und landen folgerichtig langjährig im Gefängnis. Dies liegt zum Großteil daran, dass sie kein Fehlerbewusstsein haben und keine moralischen Grenzen kennen, ihr Unrecht hinterher nicht verbergen und deshalb relativ leicht gefasst werden. Das restliche 10 Prozent schafft die Kompensation vom physisch Gewalttätigen zum psychisch Gewalttätigen und damit den Aufstieg – und die Folgen – in die von Ihnen beschriebene Situation. Die Frauen bleiben fast immer „sozial gewalttätig“ und damit in Freiheit. Es ist ca. 1% der Bevölkerung psychopathisch – man kann also überlegen, wie viele uns dann täglich begegnen ... und für jeden, der den Aufstieg schafft, stehen neun weitere, die in physischer Gewalt geblieben sind. Bleibt die Frage nach dem Grund und den Heilungschancen für Psychopathen.

C. Dittmann

**SI** Danke für Ihr kompetentes Leserfeedback. Ihren genannten Details ist voll zuzustimmen. Aufgrund der Umfanglichkeit dieses Themas konnten wir in unserer Story natürlich nicht auf alle Punkte eingehen. Daher hatten wir für die weitere Vertiefung ja auch auf weiterführende Literatur verwiesen, z.B. auf den von Ihnen genannten Kevin Dutton. Bezüglich Ihrer Frage: Unserem Kenntnisstand nach ist Psychopathie in starkem Maße genetisch bedingt, wird also oftmals vererbt.



„Heilungsmöglichkeiten“ sind bei hochgradig psychopathisch veranlagten Menschen unseres Wissens so gut wie nicht gegeben.

## Wer mit dem Finger auf andere zeigt

Sie schreiben in Ihrer Titelgeschichte viele richtige Dinge über Psychopathen in der Wirtschaft und in der Politik. Aber ich kann mich erinnern, dass gerade Smart Investor in den letzten zwölf Monaten massiv gegen die Flüchtlinge gewettert hat. Von Empathie war da nicht viel herauszulesen. Am Ende ist die Redaktion von Smart Investor von Psychopathen durchsetzt?

Hermann Marstall

**SI** Wir haben nicht gegen die Flüchtlinge gewettert. Diese verhalten sich gemäß den von der Politik gesetzten Anreizen. So sind sie beispielsweise den Lockrufen von Frau Merkel gefolgt. Wer will es diesen Menschen verdenken? Wenn wir gegen wen gewettert haben, dann gegen Merkel und Co. und gegen die Medien, die diese völlig falschen politischen Entscheidungen weitgehend wohlwollend kommentiert haben. Warum falsch? Wir holen Menschen zu Hunderttausenden ohne Grenzkontrolle in unser Land, wo sie unter gesellschaftlichen, kulturellen, sprachlichen, religiösen und klimatischen Gesichtspunkten völlig fremd sind. Dadurch entstehen Konflikte (inkl. Terror und Ausländerfeindlichkeiten) und zudem Kosten, die zehn bis zwanzig Mal höher sind als in den Flüchtlingslagern vor Ort. Diese Flüchtlingslager werden gerade nach und nach geschlossen, weil den Flüchtlingswerken wie z.B. UNHCR das Geld ausgeht. Nun stellen wir die Frage: Hätte Frau Merkel nicht blitzschnell einen großen Scheck an das UNHCR ausstellen sollen, statt nun ein Vielfaches für eine ungeeignete Versorgung zu bezahlen?

Ein Beispiel, wie wir mit dieser Thematik umgehen: Seit inzwischen fast zwei Jahren sponsert Smart Investor die Spendenaufruf-Anzeigen für Mopani (siehe Anzeige S. 73 in diesem Heft), eine Stiftung für Hilfe zur Selbsthilfe in Lateinamerika. Mit weniger als 2 EUR pro Tag wird dort ein Waisenkind in seiner gewohnten Umgebung rundumversorgt und genießt ausgezeichnete Schulbildung. Die Verwaltungsgebühren liegen bei unter 3% der Spenden. Der verantwortliche und ehrenamtlich tätige ▶

Bernd Jäger hat einen Großteil seines Vermögens in diese Stiftung eingebracht. Und nun unsere Frage: Was glauben Sie, wie viel Geld dort bisher durch diese Anzeigen eingegangen ist? Annähernd nichts! Eigentlich beschämend, oder? Was wollen wir damit sagen? Nur weil wir nicht entsprechend der gerade gängigen Willkommenskultur handeln, sondern uns für überlegte und effektive Hilfe vor Ort einsetzen, heißt das nicht, dass wir ohne Empathie sind.

**?** **Uwe Langs Intermarketanalyse**  
Zu den Gastanalysen von Uwe Lang möchte ich Folgendes anmerken: Er klammert hier bei seinen Indikatoren den Ölpreis aus, da er der Meinung ist, dass dieses Mal ein steigender Ölpreis gut für die Börse wäre. Eigentlich müsste er den Indikator negativ werten, damit wäre sein Gesamtsystem auch negativ für die Börse. Dies will Herr Lang offenbar jedoch nicht, da er an steigende Börsen glaubt. Dadurch wird aber sein System ad absurdum geführt. Wofür stellt Herr Lang Regeln für seine Indikatoren auf, wenn er diese dann ignoriert, sobald diese Regeln erfüllt werden?

*Markus Pressburger*

**SI** Wir baten Uwe Lang, dessen aktuelle Analyse auf S. 57 ist, um eine Antwort, welche sich nachfolgend findet:  
„Gerne antworte ich Herrn Pressburger folgendermaßen: Das Ausklammern des Ölpreises war nötig, als dieser extrem bis unter 30 USD fiel und die Reaktion der Börsen zeigte, dass dieser starke Verfall Ängste wachrief, die Banken könnten bei Pleiten von Ölgesellschaften in große Schwierigkeiten geraten. Als der Ölpreis wieder stieg, reagierte die Börse sichtbar erleichtert. Unter diesen Umständen hätte es keinen Sinn gemacht, den Ölpreisanstieg dann negativ zu werten. Ich gebe Herrn Pressburger durchaus Recht, wenn er sagt, dass man an einem System nicht dauernd etwas ändern sollte. Aber Starrsinn ist auch nicht gut, wenn man feststellt, dass die Börse bei bestimmten Extremwerten ganz anders reagiert als bisher. Ich habe übrigens den Ölpreis

nicht erst ausgeklammert, als er wieder stieg, sondern schon vorher; meine Leser werden ja wöchentlich informiert. Vermutlich sollte man den Ölpreis (der jetzt übrigens wieder nach altem Muster ein Kaufsignal für Aktien geben würde) ganz herausnehmen. Seine kurzfristigen Signale waren bereits in den letzten fünf Jahren nicht mehr gut.“

*Mit freundlichem Gruß  
Uwe Lang*

**?** **„Heiße Wette“ Santacruz**  
Der Titel wurde im Heft 5/2016 als Turnaround-Titel empfohlen. Kürzlich hat er wegen Equity Financing (Verwässerung) ca. 20% verloren. Können Sie etwas zum Deal sagen und ob ich den Titel halten sollte?

*Hansruedi Kühn*

**SI** Wir hatten Santacruz Silver Mining (IK) in Smart Investor 5/2016 zwar als Turnaround-Wert genannt, aber nicht explizit empfohlen. Wir bezeichneten ein Investment in Santacruz als eine „heiße Wette“ und wiesen darauf hin, dass „Zahlungsunfähigkeit“ droht, wenn es nicht gelingt, einen Kredit über 10 Mio. USD zu refinanzieren. Deutlicher kann ein Warnhinweis nicht ausfallen. Bis jetzt hat sich an der Situation nichts geändert. Es ist also immer noch eine sehr heiße Wette, die natürlich auch negativ ausgehen kann. Das wäre in diesem Falle wohl die Pleite der Firma. Eine konkrete Handlungsempfehlung wollen und dürfen wir aus rechtlichen Gründen nicht aussprechen.

**?** **Wenn Geld auf Reisen geht**  
Ihren Artikel über die Auslandskonten (SI 7/2016, S. 34/35) und die Möglichkeit, Gold im Ausland via Goldmoney zu lagern, fand ich klasse. Einzige Kritik: Sie haben bei den Kontaktdaten der einzelnen Anbieter nur Internetseiten angegeben. Es mag sein, dass ich ein Dinosaurier bin, aber ich verfüge tatsäch-

lich nicht über einen Internetzugang. Könnten Sie in solchen Fällen nicht die vollständigen Kontaktdaten abdrucken?

*Johann Schreiner*

**SI** Wir könnten schon, aber letztendlich ist das auch immer eine Platzfrage. Die Webseite ist die knappste Form, um auf eine Kontaktmöglichkeit hinzuweisen, denn dort finden Sie alle weiteren Kontaktmöglichkeiten. Und selbst wenn Sie über keinen Internetzugang verfügen: Sie haben sicherlich Bekannte, die das tun. Zudem gibt es auch Internet-Cafés.

**?** **Sind wikifolios Zockerpapiere?**  
Mit Interesse lese ich immer ihre Artikel über wikifolios. Doch diesmal wurde der Artikel um eine sogenannte Bestenliste ergänzt. Leider muss man raten, welche Kriterien die Besten erfüllen müssen. Bei einem Drawdown von 36% scheinen sich Zocker-wikifolios auf diese Liste verirrt zu haben. Mit diesem Drawdown brauchen Sie einen Gewinn von 50%, um erstmal wieder bei null zu sein.

Eine Bestenliste geht auch besser: Die Website wikifolio.com bietet eine Selektion der Top-Ten-wikifolio-Trader. Top-Ten-Trader wird, wer innerhalb der letzten sechs Monate an 100 Tagen unter den besten zehn der Top-wikifolio-Rangliste war. Dies spricht für stabile wikifolios. Ich habe mir den Spaß gemacht, Ihre Bestenliste mit den Top-Ten-Tradern zu vergleichen. Die Top Ten haben deutlich stabilere Erträge.

Unterm Strich kann sowohl das wikifolio des Smart Investor wie auch mein eigenes gut mithalten. Warum berichten Sie eigentlich nie über das wikifolio des Smart Investor?

*Manfred Wabl*

### 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).

**SI** Die Bestenliste ist regelmäßiger Bestandteil unserer wikifolio-Rubrik. Bis einschließlich Ausgabe 11/2015 wurde die Liste tatsächlich auf Basis der von wikifolio selbst errechneten Scores („Top Ten“) ermittelt. Hier hatten Leser kritisiert, dass die Berechnung der Scores von außen nicht nachvollziehbar ist und man diese ohnehin auf der Website findet. So kam es zur Umstellung auf das aktuelle Listenformat. Ausschlaggebend für die Sortierung nach der zweijährigen Performance war, dass Daten für längere Zeiträume in der Breite noch nicht zur Verfügung standen. Auch die Mindestinvestitionssumme von 50.000 EUR stellt einen Kompromiss dar. Durch die Kombination beider Kriterien erscheinen hier – anders als bei den Top Ten, die es ja weiter auf der Webseite

gibt – immer wieder auch neue wikifolios mit möglicherweise interessanten Ansätzen. In Stein gemeißelt sind die Kriterien jedoch nicht.

Was unser eigenes wikifolio (ISIN: DE000LS9CFN3) angeht, befindet es sich noch im erweiterten Versuchsstadium. Bis wir hier auch intern nach bestem Wissen und Gewissen „Go“ sagen können, wollen wir es nicht aktiv bewerben. Aber investierbar ist es schon.

#### **?** Geistreich!

Ganz herzlichen Dank für den Beitrag „Für England, James“ von Herrn Malisch in der Rubrik „Zu guter Letzt“. Selten habe ich so etwas Geistreiches gelesen.

Peter Rosenbauer

**SI** Herzlichen Dank für das Kompliment, über das sich Ralph Malisch sehr gefreut hat!

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

## Golfen für den guten Zweck

Erster FINANCIAL GOLF CUP am 18. Juli 2016



Sport, Spaß, Netzwerken und der gute Zweck standen im Vordergrund beim ersten FINANCIAL GOLF CUP, ausgerichtet von der GoingPublic Media AG, der Muttergesellschaft von Smart Investor. Rund 100 Teilnehmer strahlten am 18. Juli in der Golfanlage Bergkramerhof bei Wolfratshausen mit der Sonne um die Wette. Genau 60 Golfer gingen auf die Par-72-Runde und ermittelten die Netto-Sieger in drei Klassen sowie zwei Brutto-Sieger unter sich. Rund 20 Schnupper-Golfer machten ihre ersten Platzerfahrungen und duellierten sich im anschließenden Putting-Turnier. Über eine Tombola sowie die Versteigerung von Sachpreisen kamen 12.750 EUR zusammen zugunsten von Handicap International. Die humanitäre Hilfsorganisation setzt sich weltweit in rund 60 Ländern mit mehr als 300 Projekten für Menschen mit Behinderung ein. Impressionen und mehr unter [www.financial-golfcup.de](http://www.financial-golfcup.de). Auf ein Wiedersehen am 17. Juli 2017!

Fotos: © [www.financial-golfcup.de](http://www.financial-golfcup.de)

## Buchbesprechungen

## „Gold-Revision“

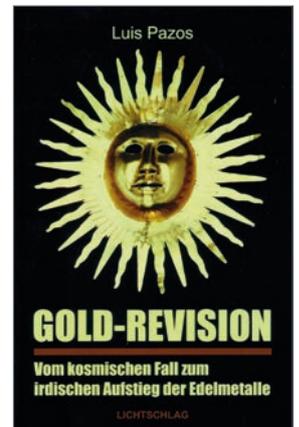
Der Ökonom und Theologe Luis Pazos schrieb eines jener Bücher, die man als tapferer Rezensent liest und danach nicht so recht weiß, was man davon halten soll. Der Autor nahm sich ein großes Thema vor – die Bedeutung von Gold für die Entwicklung der Menschheit – von den frühgeschichtlichen Sammlern und Jägern bis heute. Er verknüpft dabei ökonomische, politische, militärische, soziale und religiöse Aspekte. Der Leser ertrinkt in einer regelrechten Zitate-Flut.

Interessant ist der Hinweis, dass Gold und der später als „Katzengold“ bekannte Pyrit zeitgleich „entdeckt“ wurden. Pyrit, ein bröseliges Mineral, erlaubte es dem Menschen zum ersten Mal, Feuer zu machen – zweifelsohne ein epochaler Einschnitt in der Entwicklungsgeschichte. Das weiche, oberflächennah zu findende Gold war dagegen das erste vom Menschen bearbeitete Metall. Es bleibt umstritten, ob das eher eine mythische oder praktische Bedeutung gehabt hatte.

Luis Pazos schreibt, dass die Verarbeitung von Gold zu Ackergerät und vor allem zu Waffen einen historisch ebenso bedeutsamen Epochenwechsel zur Folge hatte wie die Nutzung des Eisens für dieselben Zwecke einige Jahrtausende später. Er verweist auf archäologische Funde von goldenen Rüstungen und Stichwaffen. Es erscheint aber fraglich, ob diese – bei der Seltenheit von Gold – tatsächlich im Krieg verwendet wurden. Selbst Bronze – viel weniger rar als Gold und mit weit besseren materiellen Eigenschaften – wurde wegen der hohen Herstellungskosten kaum zu Gebrauchsgegenständen, sondern vor allem zu Repräsentationsobjekten für die Reichen und Edlen verarbeitet.

Luis Pazos legt einen Schwerpunkt auf die Bedeutung des Goldes in der Militärgeschichte. Die Frage, warum diesem eigentlich nutzlosen Metall vom Menschen mythische Eigenschaften zugeschrieben wurden, beantwortet er letztlich aber nicht. ■

Rainer Kromarek



„Gold-Revision – Vom kosmischen Fall zum irdischen Aufstieg der Edelmetalle“, Luis Pazos, Lichtschlag Verlag, 344 Seiten, 19,90 EUR

## „Deutschland, das glaubt man nicht“

Autor Detlef Rostock spannt seine weitreichenden Überlegungen von einem zentralen Punkt aus: Wenn Medien Information nach eigenem Interesse und (wirtschaftlichem) Nutzen auswählen, modifizieren und verbreiten – alles unter dem Deckmantel der Pressefreiheit –, wie ist dann objektive Berichterstattung überhaupt möglich? Und vor allem: Was sagt dies über die Welt, wie wir sie kennen und wahrnehmen, aus?

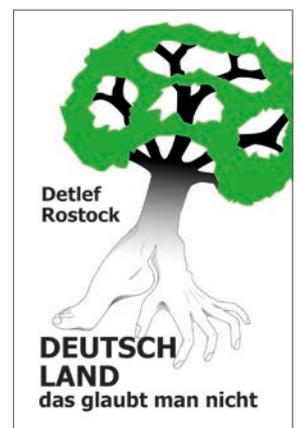
Herausgekommen ist ein sehr lesenswertes Buch, das klar Position zu Themen wie Eurokrise, Erneuerbare Energie, Klimaforschung, Kernkraftwerke, aber auch Marktwirtschaft und Armut bezieht. Schlüssig deckt Rostock im zweiten Kapitel seines Buches eine Vielzahl von weitverbreiteten Irrlehren und verquerem Halbwissen auf. Einige Stichpunkte wären in diesem Zusammenhang: Langzeitprognosen, Nanopartikel, Grüne Gentechnik oder Radioaktivität. Das Tückische dabei ist, dass diese Fehlinformationen in der Bevölkerung, nicht zuletzt dank medialer Multiplikation, weitverbreitet sind und sich hartnäckig

behaupten – obwohl sie wissenschaftlich teilweise längst ad absurdum geführt wurden.

Abhilfe schaffen könnte laut Rostock „die Installation einer unabhängigen, auf Objektivität ausgerichteten Faktenvermittlungseinrichtung“. Dazu schlägt er die Gründung eines „Wirklich Unabhängigen Bundesamtes für Information“ – kurz (WU)BAFI – vor. Wie man dabei vorgehen sollte, in welchen gesetzlichen Rahmen diese Institution eingebettet werden müsste und was es bei der Implementierung ganz konkret zu beachten gilt, legt Rostock mit viel Akribie und Liebe zum Detail vor.

Fazit: Ein sehr logisch aufgebautes Buch, das den Leser Schritt für Schritt von einer gegebenen Problemstellung zur detailliert entworfenen Lösung mitnimmt. Dass auf der Reise – quasi en passant – viele medial-verbreitete Unwahrheiten gnadenlos geschreddert werden, ist ein willkommener Zusatzgenuss! ■

Bastian Behle



„Deutschland, das glaubt man nicht“ von Detlef Rostock; SPICA Verlag; 336 Seiten; 19,90 EUR

## Unternehmensindex

| Unternehmen        | WKN    | Seite | Unternehmen            | WKN    | Seite |
|--------------------|--------|-------|------------------------|--------|-------|
| Baron de Ley       | 908149 | 10    | Dr. Pepper Snapple     | A0MV07 | 70    |
| Compass Group      | A115LA | 10    | Eurokai Vz.            | 570653 | 70    |
| Facebook           | A1JWVX | 12    | First Majestic Silver  | A0LHKJ | 70    |
| Ringmetall         | 600190 | 12    | Goldcorp               | 890493 | 70    |
| Naspers            | 906614 | 16    | Grenke                 | A161N3 | 70    |
| Vodacom Group      | A0RM1C | 16    | Hochdorf Holding       | A0MYT7 | 70    |
| Berkshire Hathaway | A0YJQ2 | 62    | Klondex Mines          | 727231 | 70    |
| Vectron            | A0KEXC | 66    | MAN St.                | 593700 | 70    |
| Adobe Systems      | 871981 | 68    | Solutions 30           | A14T2W | 70    |
| Ligand Pharma      | A1C9RN | 68    | Stada Arzneimittel     | 725180 | 70    |
| Under Armour       | A0HL4V | 69    | Visa                   | A0NC7B | 70    |
| Endeavour Silver   | A0DJON | 70    | JDC Group              | A0B9N3 | 64    |
| Anthem             | A12FMV | 70    | ProSiebenSat.1 Media   | PSM777 | 64    |
| Aurelius           | A0JKZA | 70    | Lechwerke              | 645800 | 65    |
| bet-at-home.com    | A0DNAY | 70    | BioEnergie Taufkirchen | 528610 | 65    |
| Bijou Brigitte     | 522950 | 70    |                        |        |       |

## Themenvorschau bis Smart Investor 11/2016

- Börsenpsychologie:** Das Einmaleins
- Beuteland:** Wie die Deutschen ausgenommen werden
- Derivateblase:** Was, wenn sie platzt?
- Edelmetalle:** Jetzt muss man sie haben
- Kapitalschutz:** Ideen fürs Finale Grande
- Für Ernstfall:** Vollmachten und Patientenverfügung
- Nebenerträge:** Große Rendite mit den Kleinen
- Agrar-Investments:** Früchte, Wald & Boden
- Multi-Asset-Fonds:** Von jedem das Beste
- Immobilien-Investments:** Aktien & Fonds
- 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. 8 (August)

## Verlag:

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

## Redaktion:

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

## Redaktionsanschrift:

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

## Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,  
Oguz Calli, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,  
Dorena Jacob, Marcus Kreft, Rainer Kromarek,  
Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Marcus  
Wessel

## Gast-Autoren:

Nicolai Bräutigam, Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat,  
Michael Grandt, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,  
Werner Krieger, Uwe Lang, Julien Müller,  
Oliver Paesler, Stefan Rehder

## Interviewpartner:

Jean-Marie Eveillard, Frank Fischer, Marc Friedrich,  
Thorsten Schulte, Thomas Stümmeler,  
Whitney Tilson, Matthias Weik

## Gestaltung:

artenetwork Werbeagentur  
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis  
Titel: tromeur-laschon-fotolia.com

## Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3  
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:  
Markus Kugel; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80; Fax: -38

## Erscheinungstermine 2016:

19.12.15 (1/16), 30.1.16 (2/16), 27.2. (3/16),  
26.3. (4/16), 30.4. (5/16), 28.5. (6/16), 25.6. (7/16),  
30.7. (8/16), 27.8. (9/16), 24.9. (10/16),  
29.10. (11/16), 26.11. (12/16), 17.12. (1/17)

## Redaktionsschluss:

22.7.2016

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

## Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Exekutive Schizophrenie

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



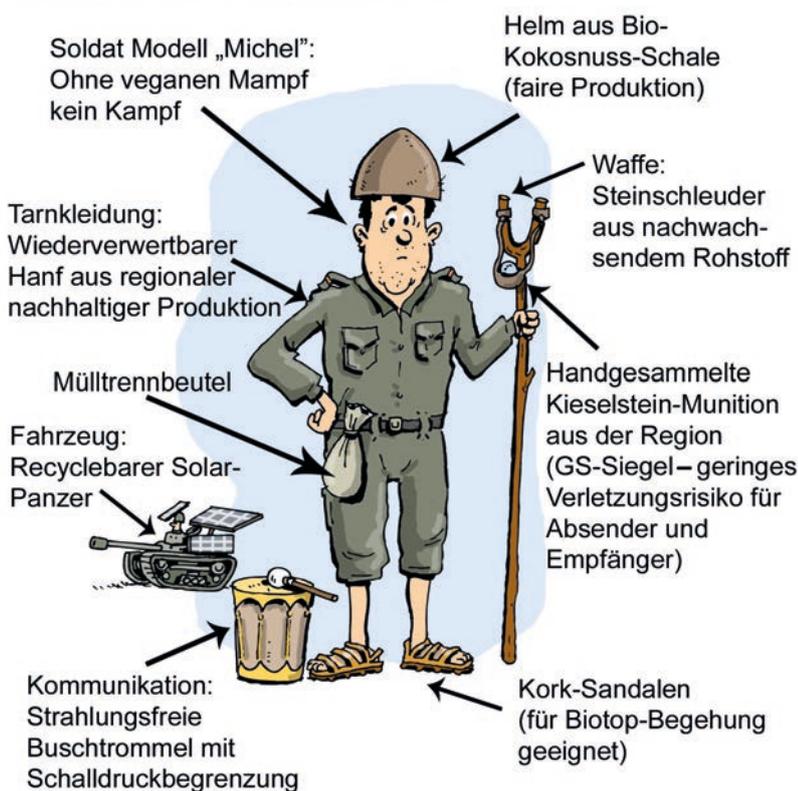
Zwar weiß man inzwischen, dass sich die Erdrotation über die Zeit kontinuierlich verlangsamt, politisch und gesellschaftlich scheint sie sich jedoch zu beschleunigen. Naturgemäß sind nicht alle Strömungen, die da heute auf uns treffen, auch untereinander kompatibel. Das ist vor allem deshalb erstaunlich, weil einige davon von der gleichen Regierung vorangetrieben werden – z.B. Feminismus, Gender Mainstreaming und islamische Masseneinwanderung. Exekutive Schizophrenie?! Zumindest scheint die Rolle der Frau – und auch die der anderen 59 Facebook-Geschlechter – zwischen diesen Glaubensbekenntnissen noch nicht abschließend ausdiskutiert zu sein. Ebenso merkwürdig ist die Einschätzung, dass Deutschland seine Sicherheit zwar am Hindukusch, nicht aber an der eigenen Grenze und schon gar nicht in den eigenen Städten nach 22:00 Uhr verteidigen kann. Oder der Umstand, dass man zwar irgendwie so eine Art Krieg

gegen den „IS“ führt, aber praktisch gleichzeitig eine allumfassende Willkommenskultur ausruft, in deren Windschatten massenhaft böse Buben ins Land schlüpfen. Noch einmal: Exekutive Schizophrenie? Bosheit? Dummheit? Suchen Sie sich gerne etwas aus.

Und wo wir schon beim Krieg sind: Gerade weil der Krieg den Menschen durch die Jahrtausende so ein treuer Begleiter ist, denkt die Zulieferindustrie pragmatisch. Wenn Glaubensgemeinschaften auf Dogmen pochen und hart aufeinandertreffen, zückt man das Auftragsbüchlein. Krieg geht immer. Dabei bleibt man auch an den Zeitgeist stets anschlussfähig. „Öko?“ „Können wir!“, versicherte die US-Armee anlässlich der Beschaffung der ersten selbstfahrenden Haubitze mit Hybridantrieb bereits im Jahre 2007 – „Nachhaltige Kriegsführung mit dem Öko-Panzer“, wie das Portal Telepolis despektierlich formulierte. Umweltaktivisten waren schon damals relativ spaßbefreit. Trotz Hybridantrieb und bleireduzierter Munition fanden sie zuverlässig das Haar in der Suppe: „Absolut lächerlich“ sei es, so schimpften sie, dass der Hersteller Umweltbewusstsein suggeriere, wo mit seinen Produkten doch Menschen, ja, Menschen (!) getötet werden. Was soll man dazu sagen? Man wusste es seinerzeit einfach nicht besser. Manche glauben ja bis heute, dass Hyperventilation und ein betroffenes Gesicht als Argument durchgehen oder die Gesetze der Logik aushebeln können – übrigens bis in höchste Staatsämter hinein.

Nun gut, Umweltschutz war gestern. Heute schützen wir das Weltklima, und da kommt der feine Mensch eben nicht mehr ganz so gut weg – besonders der im Westen mit seinem gigantischen „CO<sub>2</sub>-Fußabdruck“. Als Klimaschädling rangiert er sogar noch vor furzenden Rindviechern in den argentinischen Pampas. Von dieser Erkenntnis ist es nur noch ein kleiner Schritt, um „menschliche Kollateralschäden“ in die richtige Perspektive zu rücken. Möglicherweise sind Kriegs- und Klimaschutzpolitik gar nicht so gegensätzlich, wie der Laie meint. Vermutlich gilt das auch für Gender Mainstreaming und den Islam – Wir schaffen das! ■

## Der nachhaltig-ökologische Bundeswehrsoldat der Zukunft:



---

# ME FONDS-PERGAMON EIN »GOLDSTÜCK« FÜR IHR DEPOT. + 40,21% IN 2016.\*

---

Der ME Fonds-Pergamon ist ein Rohstoffaktienfonds. Er deckt die Segmente Edel- und Industriemetalle, Energie, Diamanten und andere Rohstoffe ab. \* (Stand 30.06.2016)

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

Wir sind überzeugt vom langfristigen Aufholpotential der Rohstoff- und Minenwerte.  
Wollen Sie mehr erfahren? [www.aqualutum.de](http://www.aqualutum.de) – [info@aqualutum.de](mailto:info@aqualutum.de)



Lars Kolbe, Dr. Markus Elsässer

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light skin tone with a textured, painterly appearance. The background is a dark blue with a similar textured, painterly effect.

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe