

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalmarktausblick 2017

Gefährlicher Ritt



Value-Rückblick:
Schnäppchenjagd
zahlte sich aus

Südamerika:
Über Argentinien
und Brasilien

Interviews:
Sieben Anregungen
zum Jahresausklang





Treasure *for* Life™

2017 feiern wir das 200-jährige Bestehen des modernen Sovereign – eine Münze unübertroffen in Qualität, Präzision und Design.

Der Sovereign ist mit 22-Karat-Gold die Vorzeigemünze der Royal Mint. Seit zwei Jahrhunderten ist der Sovereign eine Konstante der britischen Münzprägung, bewundert und gefragt im Wandel der Zeit. Mit dem tapferen Heiligen Georg und dem Drachen als Motiv bekommt die Münze 2017 ein zusätzliches Geheimzeichen auf der Rückseite, um das 200-jährige Bestehen zu würdigen.

Diese Münze und der Half Sovereign sind ab jetzt bei untenstehenden Händlern erhältlich.

Rück- und Ausblick und Besinnliches



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Ein aufregendes Jahr liegt hinter uns. Der Terror scheint mit den Anschlägen von Brüssel und Nizza nun endgültig in Europa angekommen zu sein. Die EU dürfte mit den Referenden in Großbritannien (Brexit), Ungarn und Italien ihren „Zenit“ überschritten haben, und mit der Wahl von Donald Trump zum neuen Präsidenten wird ohnehin in den USA und vermutlich auch weltweit einiges an Eingefahrenem und Liebgewonnenem unter die Räder kommen bzw. auf den Kopf gestellt werden.

Nicht minder spannend dürfte daher das neue Jahr werden. Mich beschleicht die Ahnung, dass die westlichen Gesellschaften, insbesondere hier in Europa, einiges an Ungemach vor sich haben – man denke nur an die anstehenden Wahlen in Frankreich, den Niederlanden und Deutschland sowie möglicherweise Italien, die sich aufschaukelnde Bankenkrise und die absehbar bald eskalierende Migrationsthematik.

Diese bemerkenswerte Konstellation und natürlich der anstehende Jahreswechsel waren für uns der Anlass, in diesem Heft etwas zurückzuschauen. So finden Sie in einigen Artikeln immer wieder Rückblenden auf das Geschehen im Jahr 2016. Viel wichtiger für den Börsianer aber ist natürlich der Blick nach vorne. Traditionell bringen wir im letzten Heft des Jahres einen Kapitalmarktausblick, der sich diesmal in mehrere Teile gliedert: Sie finden eine umfassende Vorausschau für Anleihen und Aktien ab S. 6, eine schonungslose

Analyse der großen Währungen ab S. 12 und einen Ausblick für die wichtigsten Rohstoffe samt Edelmetalle ab S. 56. Die Gefahrenlagen für 2017 werden im „Großen Bild“ ab S. 46 dargestellt.

Bei so vielen rück- und vorwärts gerichteten Blicken wollen wir es zum Ende des Jahres auch an Besinnlichkeit nicht fehlen lassen. So sprachen wir mit dem renommierten Psychologen Dr. Stephan Lermer über das Thema Glück und gewannen dabei teils erstaunliche Erkenntnisse (S. 26). Der Gentleman-Traveler Kolja Spöri erzählte uns von seinen Reisen an entlegene oder umkämpfte Orte und den nicht selten extremen Erfahrungen, die er dabei machen konnte (S. 31). Und der frühere Börsen-TV-Moderator und heutige Betreiber einer alternativen Finanz-Website Michael Mross sprach mit uns freimütig über einen furchtbaren Unfall, in den er im Frühjahr 2016 verwickelt war, und wie sich sein Leben anschließend änderte.

Neben einer erkenntnisreichen Lektüre dieser Ausgabe möchte ich Ihnen einen besinnlichen Jahresausklang und einen guten Start in das neue Jahr 2017 wünschen.

Herzlichst

Ralf Flierl

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:
Stabilitas Gold+Ressourcen
(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:
Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
Stabilitas G+R Special Situations
(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad 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. Alleiner Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Märkte

- 6 Titelstory | Kapitalmarktausblick 2017: Gefährlicher Ritt
- 12 Titelstory | Währungsausblick: Die großen Weltwährungen; Gastbeitrag von Thorsten Kraemer, Crocodile Capital
- 16 Eigenkapitalforum 2016: Konstanz, Kurioses und kurzzeitige Rücksetzer
- 18 Eigenkapitalforum 2016: Zwischen den Zeilen der Powerpoint-Präsentationen
- 21 Rückblick auf den 2. Fondskongress Trier
- 22 Argentinien & Brasilien: Wieder im Aufwärtstrend!?

Hintergrund

- 26 Politik & Gesellschaft: „Glückliche Menschen sind erfolgreicher“; Gespräch mit Dr. Stephan Lermer
- 28 Österreichische Schule: Politik schafft Probleme, sie löst sie nicht; Gespräch mit Andreas Marquart und Thorsten Polleit
- 31 Lebensart & Kapital – International: „Entwurzelung macht unglücklich“; Gespräch mit Kolja Spöri
- 34 Nachhaltiges Investieren: Viel Wind um wenig Ertrag
- 36 Phänomene des Marktes: So leicht verschätzen wir uns

Fonds

- 38 **Inside** Exchange-Traded Funds
- 40 **Interview** „Wir versprechen keine Rendite“; Gespräch mit Marc Friedrich, Friedrich & Weik Vermögenssicherung UG
- 42 **Analyse** PARAGON UI
- 43 **Kolumne** Aktien sollten Bonds und Gold schlagen; Gastbeitrag von Reinhard Pflingsten, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
- 44 **News, Facts & Figures** Positiver Trend



Bild: © Henrik Dullerwieser/fofotia.com

22

Argentinien & Brasilien

In den beiden südamerikanischen Ländern dürfte es – nach vielen Jahren der Rezession – 2017 endlich wieder Wachstum geben. Einen Vorgeschmack, was Investoren erwarten könnte, lieferten die argentinische (+20%) und brasilianische Börse (bis zu 70%) bereits 2016. Dennoch ist auch Vorsicht geboten. Worauf man achten sollte und welche Einzeltitel wir als aussichtsreich einstufen, erklären wir ab S. 22.

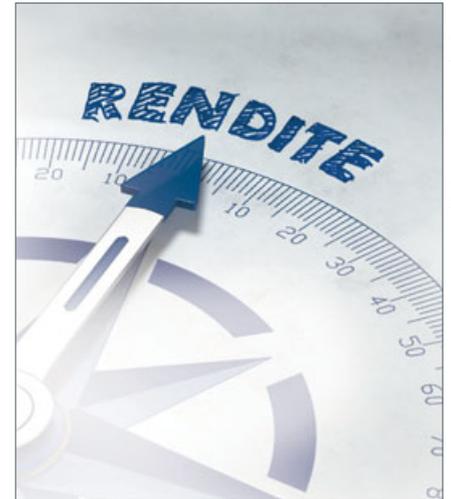


Bild: © Xtravagen/fofotia.com

65

Rückblick auf Value-Besprechungen

Ab S. 65 geben wir einen Rückblick auf unsere regelmäßigen Empfehlungen in der Value-Rubrik. Ausgehend von der jeweiligen Erstbesprechung in unseren Heften haben sich zwei Drittel der Aktientipps positiv entwickelt. Absolut betrachtet reicht die Spanne von -29,6% bis hin zu +57,0%. Dazu liefern wir Updates und den weiteren Ausblick.

Kapitalmarktausblick 2017

6, 12, 56

Was für ein Jahr! Mit der Wahl von Donald Trump und der Entscheidung für den Brexit gab es zwei Ereignisse aus der politischen Sphäre, mit denen an der Börse kaum einer gerechnet hat. Daneben haben wir uns 2016 erneut mit Minuszinsen und geldpolitischen Experimenten befassen müssen. In unserem Kapitalmarktausblick ab S. 6 beschäftigen wir uns mit den Aussichten in den USA und Europa für die Anleihe- und Aktienmärkte. Ab S. 12 geben wir einen Ausblick auf die Devisenmärkte. Mit den Rohstoffen befassen wir uns ab S. 56.



Illustration: © Rudolf Schuppler



26, 31



28



40, 62



70, 72

Interviews

Mit Dr. Stephan Lermer sprachen wir über „Glück“ (S. 26). Extremreisender Kolja Spöri gibt ab S. 31 interessante Einblicke, Andreas Marquart und Thorsten Polleit charakterisieren die Unterschiede zwischen der Österreichischen Schule und der Mainstream-Ökonomie (S. 28), Crashexperte Marc Friedrich erklärt seinen Investmentansatz (S. 40), technotrans-Vorstandssprecher Henry Brickenkamp stellt ab Seite 62 sein Unternehmen vor. Mit Stephen Jones sprachen wir über den Anleihemarkt (S. 70) und Ex-Börsenmoderator Michael Mross schildert die Lehren, die er aus einem dramatischen Unfall gezogen hat (S. 72).

Research – Märkte

- 46 Das große Bild
2017 – Das Jahr der Abrechnung
- 47 Löcher in der Matrix
- 51 Charttechnik
Geschafft!
- 52 Relative Stärke
„Postfaktische“ Kurse?
- 53 Sektoranalyse
- 53 Quantitative Analyse
- 54 Demografie & Börse
- 54 sentix Sentiment
- 55 Intermarktanalyse
- 55 Handelssysteme
- 56 Edelmetalle
Glänzende Aussichten; Gastbeitrag von Dr. Torsten Dennin, Tiberius Asset Management AG

Research – Aktien

- 59 Buy or Goodbye
XXL und Lufthansa
- 60 Branche im Blickpunkt
Des einen Kürzung ist des anderen Gewinn
- 62 Moneytalk
„Wir wussten sehr genau, was wir kaufen“; Henry Brickenkamp, technotrans AG
- 64 Mittelstandsaktien
Positive Aussichten im Januar!
- 65 Value-Aktien-Rückblick
Werte schaffen, Risiken vermeiden
- 68 Musterdepot
Zeit zur Rückschau
- 70 Anleihen
„Warten wir die Tweets von Trump ab“; Gespräch mit Stephen Jones, Kames Capital

Potpouri

- 72 Interview mit einem Investor
Michael Mross
 - 75 wikifolio
Sowohl als auch
 - 76 Leserbriefe
Nachfragen und Kritik
 - 78 Buchbesprechungen
„Wem gehört die Welt“ und
„Die unheimlichen Parallelen“
 - 79 Buchbesprechung
„Der Links-Staat“
 - 80 Buchbesprechung
„Wie eine Wirtschaft wächst und wann nicht“
 - 82 Zu guter Letzt
Retourkutschen
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 4/2017



**JETZT GEMEINSAM
MIT MARC FRIEDRICH
& MATTHIAS WEIK
INVESTIEREN**



**ZEIT FÜR
WERTE.**

WWW.FW-FONDS.DE



Gefährlicher Ritt

Wie lange kann der Bär noch gebändigt werden?



Zeitenwende voraus?

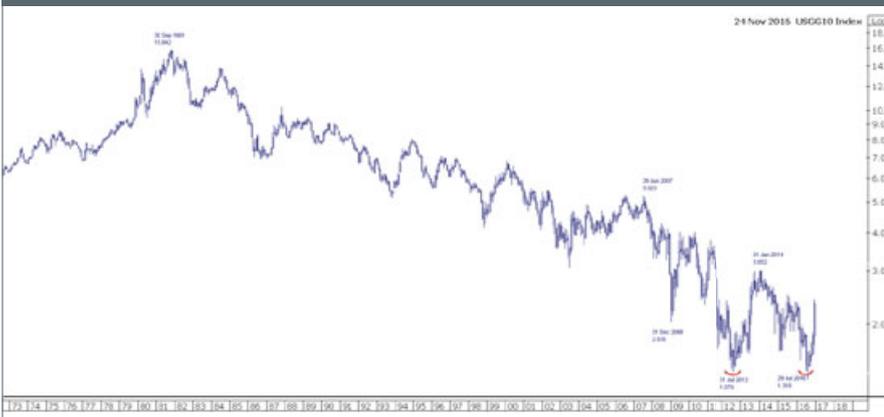
Was für ein Jahr! Mit der Wahl von Donald Trump und der Entscheidung für den Brexit gab es zwei Ereignisse aus der politischen Sphäre, mit denen an der Börse kaum einer gerechnet hatte. Daneben blieb wie in den Vorjahren die Geldpolitik der bestimmende Faktor für die Märkte. Gleichzeitig hatte die Wahl von Donald Trump die Rentenmärkte mächtig durcheinandergewirbelt. So rentieren zehnjährige US-Treasuries heute ca. 0,65 Prozentpunkte höher als vor dem Wahltag (aktuell 2,48%). Für diverse Experten, wie z.B. den legendären US-Hedgefondsmanager Ray Dalio, ein Grund, von einer möglichen Zinswende zu sprechen. Für ihn läutet die Wahl von Trump eine epochale Veränderung ein. Diese sei durchaus vergleichbar mit dem Beginn der 70er-Jahre, als die globale Wirtschaft von einer Phase der niedrigen Inflation in eine Dekade von Stagflation überging, oder den 80er-Jahren, die einen Wechsel von Disinflation zu einer Phase hohen Wachstums mit sich brachten. Die wesentlichen Veränderungen durch die Präsidentschaft Trumps seien 1) abnehmende Globali-

sierung und ein rückläufiger Welthandel, 2) eine aggressive expansive Fiskalpolitik, 3) höheres US-Wachstum, höhere Inflation und gleichzeitig steigende US-Zinsen.

Trump as Trump can

Womit wir wieder beim Thema Zinsen wären. Die Argumentationskette diverser Experten ist folgende: Massive fiskalpolitische Ausgaben könnten schaffen, woran die Notenbanken seit der Finanzkrise 2008 gescheitert sind – ein ernsthaftes Anspringen der Inflation. Dies würde der Federal Reserve gleichzeitig die Möglichkeit geben, die nominalen Zinsen anzuheben. Eine Argumentation, der der Chefstrategie der asiatischen Investmentbank CLSA, Christopher Wood, widerspricht. Zwar sieht er einen möglichen Anstieg der zehnjährigen US-Rendite auf bis zu 3%, dies dürfte allerdings lediglich eine Übertreibung darstellen. Schließlich täten sich die Märkte derzeit schlicht und ergreifend schwer, die Konsequenzen des politischen Wechsels korrekt einzupreisen. Daneben würden die Börsen derzeit die negativen Effekte unter-

Abb. 1: Chart US-Treasury-Rendite (10 Jahre)



Zwischenkorrektur oder Zeitenwende, das ist hier die Frage.

schätzen, die steigende Zinsen und der damit einhergehende starke US-Dollar mit sich brächten. Auch an den Aktienmärkten sei daher mit einer negativen Reaktion zu rechnen, wenn der Anstieg der Renditen ungebremst weitergeht. Mittel- und langfristig dagegen sei angesichts der Schuldenstände in den westlichen Volkswirtschaften eine Zinsnormalisierung überhaupt nicht denkbar – auch nicht unter einem Präsidenten Trump. Lediglich ein massiver Schuldenerlass – der politisch vermutlich nicht durchsetzbar ist – oder ein Vertrauensverlust in die Zentralbanken und damit in das Fiat-Money-Geldsystem könne daher ein Ende der Niedrigzinsen einläuten.

Zinsnormalisierung ist etwas anderes

Doch was bedeutet dies für 2017? Zunächst einmal dürften die Zinsen in den USA bis zur Amtseinführung von Donald Trump am 20.1. weiter steigen. Ab einem gewissen Level wird am langen Ende jedoch Schluss sein. Am kurzen Ende dürfte die Fed im Dezember einen weiteren Zinsschritt durchführen, möglicherweise 2017 ein oder zwei weitere. Womit wir jedoch lediglich bei einem nominalen Zins von 0,50 bis 1,00% lägen. Von einer

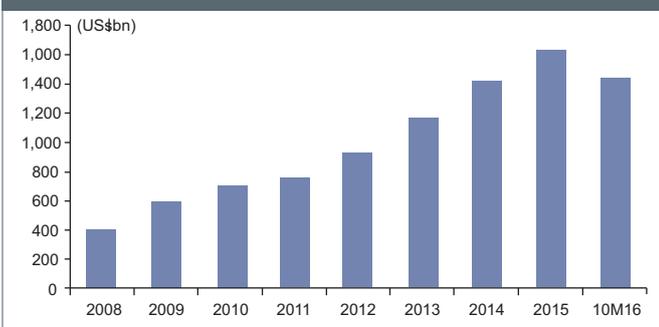
Zinsnormalisierung kann daher keine Rede sein. Auf der anderen Seite des Atlantiks wird es gleichzeitig bei einer Nullzinspolitik bleiben. So unterstrich Mario Draghi jüngst seine Bereitschaft, bis zum Jahresende 2017 mit seinem Quantitative-Easing-Programm fortzufahren. Zwar mit reduzierten monatlichen Beträgen (60 Mrd. EUR statt zuvor 80 Mrd. USD), was jedoch auch eine Reaktion auf die immer geringer werdende Verfügbarkeit von Anleihen zurückzuführen ist. Alleine die Sorge um ein politisches Auseinanderdriften der Eurozone lässt der EZB kaum eine Möglichkeit zur Beendigung ihres Experimentes. Dies dürfte wiederum den Spielraum der Federal Reserve deckeln, da höhere US-Zinsen zu einem

weiter steigenden US-Dollar führen könnten und damit die US-Wirtschaft bremsen dürften. Bereits heute ist der Spread zwischen den europäischen und den US-Zinsen so groß wie zuletzt Ende der 80er Jahre.

Planspiele von der Realität überholt

Sollte die Eurozone mit den Wahlen in den Niederlanden (möglicher Sieger: Geert Wilders) und Frankreich (mögliche Siegerin: Marine Le Pen) tatsächlich vor dem Auseinanderbrechen stehen, dürfte alle heutigen Prognosen ohnehin Makulatur sein. In diesem Fall würden die Zentralbanken weltweit erneut in den Krisenmodus umschalten. In Europa ist für diesen Fall mit weiteren geldpolitischen Experimenten wie Aktienkäufen durch die EZB oder Helikoptergeld zu rechnen. In den USA dagegen dürfte die Federal Reserve mit ihren geplanten Zinserhöhungen an der wirtschaftlichen Realität scheitern. Sollten wir im Januar oder März eine weitere Erhöhung um 0,25% erleben, wäre damit voraussichtlich das Pulver verschossen. Wir dürften daher eine weitere Spirale des alten Spielchens sehen. Die Fed kündigt großspurig die Zinsnormalisierung an. Ab einem gewissen Punkt dürfte jedoch deutlich

Abb. 2: Chinesische Investments in Infrastruktur



Obwohl die ganze Welt von Trump und dessen Infrastrukturprogrammen spricht, wird eines übersehen: Während der künftige US-Präsident in den nächsten zehn Jahren rund 1 Bio. USD investieren möchte, ist diese Summe in China alleine in den letzten zehn Monaten in derartige Projekte geflossen.

Quelle: CLSA

Anzeige

Kapitalschutz = Grundbuch statt Sparbuch Wer in Immobilien investiert erhält *reale Werte!*



Seit über 30 Jahre schützen wir unsere Kunden vor Inflations-Verlusten mit hochrentablen Investitionen in Münchner Immobilien. Schützen auch Sie Ihr Vermögen und vereinbaren Sie einen Termin.

SACHWERTPARK München
TEL. 089 / 55 26 42 90
Geschäftsführer: Robert Riedl



werden, dass die Volkswirtschaft dies nicht verträgt. Die Fed wird daher wohl ab Mitte 2017 neue Ausreden suchen und finden, die gegen weitere Zinsschritte sprechen.

„Trumponomics“

Die neue Trump-Administration wird gleichzeitig mit Geld um sich werfen, um durch Infrastrukturprogramme und Steuersenkungen schnelle Effekte zu erzielen. Bleiben diese aus, wird es mehr frisches Geld geben. Am Ende ist auch der Schulterschluss zwischen Notenbank und Regierung vorstellbar, quasi eine amerikanische Version von Abenomics in Japan. Nur um es noch einmal in Erinnerung zu rufen: Ab 2018 endet Janet Yellens Amtszeit als Fed-Chairman. Trump könnte spätestens dann einen willfähigen „Gehilfen“ in diesen Job hieven. „Trumponomics“ dürfte die Märkte tendenziell mit mehr frischer Liquidität als weniger überraschen. Die Beliebtheitswerte von Donald Trump sollten daher als Frühindikator für die Inflation fungieren. Sind diese nach den ersten Monaten im Keller, dürften weitere Ausgabenprogramme auf der Agenda stehen. Für Philipp Vorndran von der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch ist mittelfristig

ein ähnliches Szenario denkbar: Durch fiskalische Stimuli, niedrige Zinsen und weitere Experimente wie Helikoptergeld gelingt es den Zentralbanken und Regierungen, Inflation und ein hohes Nominalwachstum zu erzielen. Diese heile Welt muss jedoch zusammenbrechen, sobald die Inflation außer Kontrolle gerät oder Experimente wie Helikoptergeld beendet werden.

Und für die Aktien?

Doch was bedeutet all dies für die Aktienmärkte? Die Wahl von Trump könnte hier tatsächlich eine massive Zäsur darstellen. Statt am Tropf der Notenbanken könnten die Unternehmen in dieser neuen Ära jedoch am Tropf der staatlichen Ausgaben hängen. Durch Zweirundeneffekte könnte dies durchaus die gesamte US-Konjunktur beflügeln. Gleichzeitig wird Trumps Steuer-Amnestie für Auslandsguthaben von US-Konzernen zu einer Repatriierung der Liquidität führen. Schätzungsweise bunkern die US-Konzerne bis zu 2 Bio. USD auf Konten im Ausland. Über Aktienrückkäufe und Investitionen der Unternehmen dürfte dies eine positive Wirkung auf die US-Börsen und die US-Konjunktur haben. Zu den Gewinnern dürften insbesondere Small- und Mid Caps zählen, die vor allem von der US-Binnenkonjunktur profitieren. Auf der anderen Seite des Atlantiks dürfte dagegen die europäische Desintegration das bestimmende Thema für die Börse werden. Spätestens mit den Wahlen im Frühjahr wird es Klarheit über das Tempo dieser Entwicklung geben. Auch hier sollten Small- und Mid Caps mit regionaler Ausrichtung stabiler sein. Die Zinsentwicklung dürfte an der Börse mittelfristig weiterhin für Qualitätsaktien sprechen. Sollten wir erste Anzeichen einer anspringenden Inflation sehen, gilt dies umso mehr. Denn typischerweise sind es eben Qualitätsunternehmen, die über eine entsprechende Preissetzungsmacht verfügen. Einen Ausblick darauf gab in diesem Jahr bereits die Aktie von Berkshire Hathaway (IK). Die Buffett-Holding gilt gemeinhin als Sammelurium von Qualitätsunternehmen, die gleichzeitig vor allem auf die USA konzentriert sind. Alleine nach der Wahl von Donald Trump konnte die Aktie um knapp 15% zulegen.

Foto: © Björn Wylezich/unsplash.com

Kapitalmarktausblick 2016

Wie haben wir mit unseren Prognosen aus dem Vorjahr gelegen?
Wir wagen einen Check...

Minimaler Zinsschritt auf 0,50% bis 0,75% in den USA	✓
Ausweitung QE in Europa, Fortsetzung Nullzinspolitik	✓
Seitwärts laufende Rentenmärkte	✗
EUR/USD Zwischenerholung, danach in Richtung Parität	✓
JPY/USD deutlich schwächer	✗
DAX seitwärts	✓
Gold neues Tief bei 950 bis 1.000 USD	✗
Start eines Gold-Bullenmarktes	✓

Die Wahl von Donald Trump hat entgegen unserer Erwartungen die Rentenmärkte gedrückt, der Goldpreis markierte keine neuen Tiefststände, sondern ging ab Februar in einen Bullenmarkt über. Mit unseren Zins- und Aktienmarktprognosen landeten wir dagegen Volltreffer.

Differenzierte Hausse

Entgegen der Börsenfolklore, wonach die Flut (=Hausse) alle Boote (=Aktien) hebe, verlief die US-Aktienrally nach der Wahl von Donald Trump zum nächsten US-Präsidenten differenziert. Erstaunlich schief lagen die etablierten Medien erneut nicht nur hinsichtlich des Wahlausgangs, sondern auch hinsichtlich der erwarteten Marktreaktionen. Trump gewann und die Börsen stiegen. Besonders deutlich zeigte sich der Anpassungsbedarf in den „Trump-Bereichen“, also jenen Bereichen der Wirtschaft, die man nach jetzigem Kenntnisstand für Profiteure seiner Präsidentschaft hält. Hier ist allerdings derzeit noch vieles im Fluss, sodass man nicht davon ausgehen sollte, dass einzelne Aussagen bzw. Tweets des President-elect in Stein gemeißelt wären. Dieses Profitieren kann durchaus auch so aussehen, dass einzelne Branchen

Ausblick 2017

Geldpolitik USA:	Ein bis zwei Zinserhöhungen auf maximal 0,75 bis 1,00%
Anleihen USA:	Maximale Rendite 3,00%, danach möglicherweise neue Rendite-Tiefs
Geldpolitik Europa:	Nullzinsen, Quantitative Easing und weitere geldpolitische Experimente
Geldpolitik Japan:	Test der 0%-Rendite bei JGBs durch die Märkte
EUR/USD:	Mindestens Parität, möglicherweise EUR deutlich schwächer
USD/JPY:	Yen deutlich schwächer
DAX:	Bis in das Frühjahr hinein bullish, danach seitwärts oder schwächer
S&P:	Bis in das Frühjahr hinein bullish, danach seitwärts oder schwächer
Gold:	Ab Frühjahr wieder bullish, sobald Zinsen in den USA nicht weiter steigen

Global betrachtet wird es 2017 keine Zinsnormalisierung, sondern ein minimales Herantasten an höhere Zinsen geben. Die Trump-Rally könnte die Aktienmärkte noch bis ins Frühjahr hinein tragen. Erste konjunkturelle Enttäuschungen gepaart mit einem höheren Zinsniveau und einem stärkeren Dollar drohen dann jedoch, die Konjunktur abzuwürgen. Mit einer erneuten Kehrtwende ihrer Zinspolitik würde die Fed an Glaubwürdigkeit verlieren. In Europa drohen ab dem Frühjahr ohnehin Querschüsse aus der politischen Sphäre. Ein Auseinanderdriften der Eurozone wird die Börsen nicht unbeeindruckt lassen.

der befürchteten Regulierungswut und weltanschaulichen Steuerung der US-Wirtschaft noch einmal von der Schippe gesprungen sind. Auch wenn deutsche Leitmedien Clinton und die Demokratische Partei notorisch als „liberal“ bezeichnen, sind sie genau das nicht. Denn „liberal“ im Amerikanischen heißt richtig übersetzt nichts anderes als links. Clinton ließ im Vorfeld der Wahl tatsächlich wenig Zweifel daran aufkommen, dass sie tief in die linke Mottenkiste aus Wirtschaftssteuerung und -gängelung greifen werde – natürlich für eine vermeintlich bessere Welt. Neben diesem Aspekt der Erleichterung beflügelte die Anleger insbesondere die Hoffnung auf Infrastrukturmaßnahmen im Rahmen der derzeit noch nebulösen „Make-America-Great-Again“-Kampagne. Auch die Aussicht auf eine insgesamt inwärts gerichtete und tendenziell protektionistischere US-Wirtschaftspolitik wurde als positiv für ausgewählte US-Branchen gesehen, obwohl Protektionismus letztlich auch bei den „geschützten“ Branchen wohlstandsvernichtend wirkt. In einzelnen Bereichen zeigten sich gleich die Auswirkungen mehrerer Aspekte. Banken und Biotech dürften von der Hoffnung auf weniger zusätzliche Regulierung beflügelt worden sein, wobei bei den Banken auch die Hoffnungen für den hochverschuldeten US-Fracking-Sektor und mit zeitlichem Versatz die Beschlüsse der OPEC eine Rolle gespielt haben dürften. ▶

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

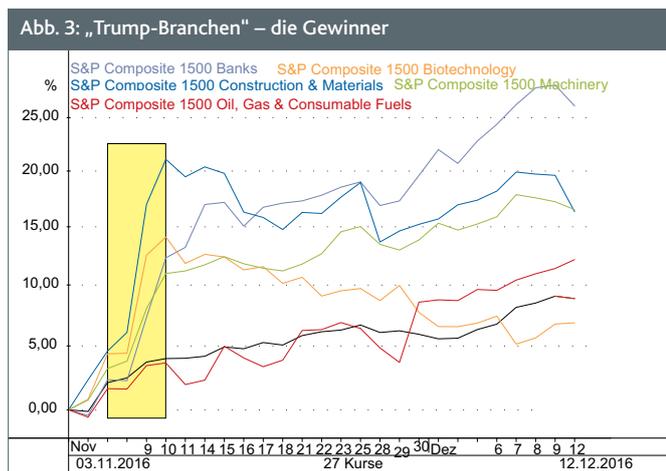
ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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



S&P Composite 1500 und ausgewählte Subindizes. Im Bereich Biotechnology ist der Trump-Effekt rasch verpufft.

Die Baubranche wurde dagegen ganz direkt als Gewinner der geplanten Infrastrukturmaßnahmen identifiziert (vgl. Abb. 3). Abzuwarten bleibt freilich, welche der jetzt reichlich verteilten Vorschusslorbeeren sich letztlich als gerechtfertigt erweisen werden. Politische Börsen haben zwar kurze Beine, wenn die Politik jedoch einen Paradigmenwechsel vollzieht, sind die Auswirkungen längerfristiger Natur.

Erheblicher Reifegrad

Dennoch kommt man nicht umhin festzustellen, dass die US-Hausse insgesamt bereits einen erheblichen Reifegrad aufweist. Dies auch vor dem Hintergrund einer Geldpolitik, die den Börsenaufschwung in die Dauerverlängerung geschickt hat. Momentum und Dynamik scheinen tatsächlich zu schwinden, besonders wenn man auf die Kursentwicklungen etlicher Starperformer der letzten Jahre blickt. Allerdings bietet eine Welt im Wandel nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für die Unverzagten. An dieser Stelle kommt der lange Zeit vernachlässigte russische Markt ins Spiel. Sollten die USA unter neuer Führung ihre Politik der Nadelstiche gegen Russland beenden, dann könnte an der Moskauer Börse wohl noch erhebliches Potenzial gehoben werden – zumal es nach wie vor Rückenwind von der Ölpreisentwicklung gibt. Ein Vergleich zu Dow Jones und DAX zeigt, wie tief die Moskauer Börse in den letzten Jahren gefallen war (vgl. Abb. 4).

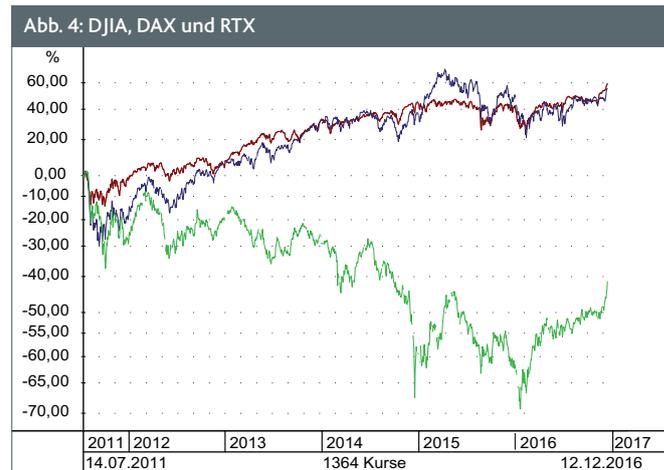
Aufholjagd begonnen

Aber auch der DAX hinkte in den letzten Monaten deutlich der US-Leitbörse hinterher. Erst mit dem Ausbruch aus der Tradingrange fiel der Startschuss für eine gewisse Aufholjagd. Führend waren dabei ausgerechnet Finanzwerte wie Deutsche Bank und Allianz, deren Rahmenbedingungen sich allerdings trotz des US-Zinsanstiegs nicht so grundlegend positiv verändert hätten, als dass wir hier mit nachhaltigen Aufschlägen rechnen würden. Im Gegenteil: Der Markt ist aktuell vom Momentum und der Saisonalität getrieben. Je weiter wir uns jedoch in das Jahr 2017 vortasten, desto eher muss damit gerechnet werden, dass die im Hintergrund auch jetzt schon reichlich vorhandenen Störfaktoren letztlich doch schlagend werden.

Mannigfaltiges Störpotenzial

In dieser Hinsicht wartet auf Anleger und Aktionäre ein ganzes Bündel möglicher Grausamkeiten, die die aktuellen Kursauf-

schwünge in der Rückschau durchaus als kaum zu rechtfertigendes Strohfeuer erscheinen lassen könnten. Am ehesten nachvollziehbar dürfte für viele sein, dass Trump nicht annähernd die von der Börse in ihn gesetzten Erwartungen erfüllen kann – nachvollziehbar besonders für diejenigen, die ihm ohnehin nichts zutrauen. Bleiben die wirtschaftlichen Erfolge jedoch aus, könnte sich die tiefe Spaltung des Landes sogar noch weiter verschärfen. Schon in der jüngeren Vergangenheit kam es mehrfach zu heftigen Gewaltausbrüchen in den USA. Noch weniger eine Insel der Seligen ist jedoch Europa, und das nicht nur wegen eines möglicherweise protektionistischeren Klimas im Welthandel, das insbesondere Deutschland trafe. Vielleicht kommt es auch gar nicht zur erwarteten Annäherung mit Russland, denn das strategische Interesse der USA steht einer solchen positiven Entwicklung auch unter Trump entgegen. Unabhängig davon deutet sich ein erneutes Aufbrechen der Eurokrise an, das schnell zu tiefen Einschnitten in die bereits in Fetzen hängende Verfasstheit der EU führen könnte – steigen die Zinsen zudem nachhaltig weiter an, was wir jedoch für unwahrscheinlich halten, kann es mit dem Euro und der EU – zumindest in den Grenzen des Jahres 2016 – rasch zu Ende gehen. Dafür könnte auch das Superwahljahr 2017 sorgen – neben den planmäßigen Wahlen bei den EU-Schwergewichten Deutschland, Frankreich und den Niederlanden könnte es nach dem Scheitern des Referendums nun auch noch Neuwahlen in



Die Kursentwicklung (in USD) zeigt, dass der russische Markt (grün) nach seinem tiefen Fall noch immer Potenzial hat.

Italien geben. Viel Raum für Verunsicherung, denn der etablierten Politik gelingt es immer weniger, die Wähler innerhalb eines absurd verengten Meinungskorridors zu halten. Dass zudem die Themen illegale Massenmigration und Terror ebenfalls jederzeit wieder schlagend werden können, rundet das Negativbild dann nur noch ab.

Fazit

Wie unser Titelbild andeutet, sitzt der Bulle noch immer im Sattel. Dass er sich dort wird halten können, wird angesichts der vielfältigen Bedrohungslagen jedoch im Jahresverlauf zunehmend unwahrscheinlicher (siehe hierzu auch Das Große Bild ab S. 46). Aktienanleger sollten ihre Engagements daher stets mit einem Stopp Loss absichern. Unseren Ausblick auf die Entwicklung der Währungen finden Sie ab S. 12, die Einschätzung der Rohstoffe ab S. 56. ■

Christoph Karl, Ralph Malisch



JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

Börsenkurse sind wie Flugphasen: Erst geht es hoch hinaus und irgendwann auch wieder runter. In diesen Phasen können Sie jetzt zusätzlich Schub aufnehmen und die Möglichkeit haben, schneller an Ihr gewünschtes Renditeziel zu gelangen. Investieren Sie mit einem konstanten Hebel und profitieren Sie in trendstarken Marktphasen überproportional am Kursverlauf.

Starten Sie jetzt durch – mit Faktor-Zertifikaten (long und short) von HSBC.

- Überproportionale Nutzung erwarteter Kurstrends
- Konstanter Hebel (Faktor) über die Laufzeit
- Kein Knock-out Ereignis
- Gehebeltes Verlustrisiko/Totalverlustrisiko

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

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

HSBC 

Währungsausblick

Die großen Weltwährungen

Perspektiven für strategisch und mittelfristig denkende Investoren

Gastanalyse von Thorsten Kraemer, Crocodile Capital GmbH, Vaduz



Thorsten Kraemer ist Geschäftsführender Gesellschafter der Crocodile Capital GmbH, Vaduz Investor, Multi-Aufsichtsrat, früherer Hedgefondsmanager.

Nach der Wahl von Donald Trump hat sich die Agenda an den Devisenmärkten ganz erheblich verändert. Es wird erwartet, dass die neue US-Administration mit Steuer-senkungen und einem Infrastrukturprogramm nach acht Jahren der Konsolidierung der Extremdefizite im Gefolge der Finanzkrise einen fundamentalen Kurswechsel hin zu einer sehr expansiven Fiskalpolitik einschlagen wird. Unklar ist eigentlich nur noch, inwieweit diese Politik im Kongress und insbesondere im Senat eine Mehrheit finden wird. Dies ist zwar wahrscheinlich, aber noch keine ausgemachte Sache.

Damit ändert sich absehbar die von monetärem Extremismus geprägte ultraexpansive Geldpolitik in den USA, der Eurozone und Japan fundamental, denn nach acht Jahren weitgehenden Parallelverhaltens dürften die massiv höheren Haushaltsdefizite in den USA zu erheblich steigenden USD-Zinsen führen. Damit wird sich die Geldpolitik polarisieren müssen – zwischen USD-Raum einerseits und der Eurozone, Japan und China auf der anderen Seite. Hierbei sind die im untenstehenden Kasten aufgeführten Faktoren besonders relevant.

US-Dollar (USD)

Ohne Zweifel haben die USA nach der Finanzkrise am schnellsten und neben der Schweiz am konsequentesten reagiert in Bezug auf die Kapitalisierung ihrer Banken, die Begrenzung der Risiken im Finanzsystem und die Vorhaltung von Liquiditätsreserven. Gleichzeitig steht die Tragbarkeit der öffentlichen Verschuldung vor dem Hintergrund des kohärenten Staatswesens, der Stellung als Weltmacht und Emittentin der Weltreservewährung nach wie vor außer Frage. Auch wenn die Regierung Trump die Staatsverschuldung in den nächsten vier Jahren um 5.000 Mrd. USD erhöhen sollte, was bei Realisierung von bereits etwa drei Vierteln der Trump'schen Wahlversprechen passieren dürfte, bliebe die Finanzlage der USA vor dem Hintergrund ihrer wirtschaftlichen Möglichkeiten immer noch tragbar, blieben US-Staatsanleihen immer noch der sichere Hafen in jeder Finanzmarktkrise.

Neben der ultraexpansiven Fiskalpolitik dürfte eine weniger liberale Außenhandelspolitik und eine restriktivere Einwanderungs-

Faktoren für die Geldpolitik

- Solvenz der Finanzinstitute
- Solvenz der Staaten
- In welchen Jurisdiktionen besteht eine hohe Fremdwährungsver-schuldung, insbesondere denominated in US-Dollar?
- Wie sieht die Zahlungsbilanz aus und wer finanziert den Saldo?
- Welchen Pfad wird die Geldpolitik im jeweiligen Währungsraum höchstwahrscheinlich beschreiten?
- Wie wettbewerbsfähig sind die zugrunde liegenden Volkswirtschaften, bei welchen marginalen Kapitalkosten käme es zu einer Obstruktion des Wirtschaftswachstums?
- Wie robust sind die Kreditbücher der Banken und wie sensitiv sind diese im Hinblick auf Zinssteigerungen?

politik den wachsenden Preisüberwälzungsspielraum und Aufwärtsdruck auf die Löhne noch verstärken und die Geldpolitik früher oder später zu einem echten Restriktionskurs zwingen. Die damit einhergehende erhebliche Verknappung der Dollarliquidität nach jahrzehntelang freizügiger Liquiditätspolitik unter Greenspan, Bernanke und Yellen dürfte für die Dollarschuldner außerhalb der USA zu einem der größten Margin-Calls der Währungsgeschichte führen.

Die vergleichsweise hohe Binnenorientierung der Wirtschaft, die mittelfristig erreichbare Energieimportunabhängigkeit und die herausragend dominante Positionierung der US-Technologieunternehmen, die global über viel Preissetzungs- und Marktmacht verfügen, dürften einen bedingt durch den absehbaren Policy-Mix deutlich höheren Außenwert des USD wie bereits während früherer Dollar-Hausseperioden für eine ganze Weile verkraften helfen.

Fazit US-Dollar: Mittelfristig King Dollar!

Abb. 1: Dollar in Euro



Nachdem der langfristige Abwärtstrend überwunden ist, steht nun einem Dollaranstieg nichts mehr im Wege. Die gelbe Linie markiert die zukünftige Richtung, die der Autor dem Dollar zubilligt.

Euro (EUR)

Hier ist die Lage erheblich schwieriger und komplexer. Die Eurozone ist geprägt von einem wettbewerbsfähigen Norden und einem nicht wettbewerbsfähigen Süden,

dessen wesentliche Mitgliedsländer unter Ausnahme von Spanien unter der Annahme eines nachhaltig stabilen Geldwertes sämtlich insolvent sind – hierzu zählen Frankreich, Portugal, Italien und Griechenland (FPIG-Staaten).

Anzeige

Roland Baaders Vermächtnis: EIN BREVIER DER FREIHEIT

DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS

Er war ein Meister der klaren Worte, aus denen er elegante Sätze mit intellektueller Brillanz zu formen verstand: Roland Baader – Privatgelehrter, Erfolgsautor und ehemaliger Unternehmer – kämpfte mit seinen Publikationen jahrzehntelang gegen die Feinde der Freiheit und die Irrlehren der Mainstream-Ökonomie. Er war überzeugt, dass 99 Prozent der Bevölkerung wenig oder gar nichts von Ökonomie verstünden. Das macht es den Ideologen und den Falschmünzern in den Regierungen und Notenbanken sowie ihren Claqueuren in vielen Medien sehr einfach. Roland Baader war entschlossen, dem mit der Macht seiner Worte entgegenzuwirken.

Baader, ein ehemaliger Schüler Friedrich August von Hayeks und überzeugter Verfechter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, starb im Jahr 2012. Mit dem Buch DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS – EIN BREVIER DER FREIHEIT erschien nun sein Vermächtnis.

Herausgeber Rahim Taghizadegan hat die Aufgabe übernommen, die Essenz des Werkes von Roland Baader in verdichtete und leicht zugängliche Form zu fassen. Taghizadegan ist überzeugt: Der Kern von Freiheit und Verantwortung besteht darin, dass es keine Mehrheiten braucht, um etwas anders zu machen. «Die wirklich bedeutenden Veränderungen gehen oft von der kleinsten Minderheit aus – dem Einzelnen.»

Die mit spitzer Feder formulierten Statements und Erkenntnisse Baaders sind von zeitloser Gültigkeit. Viele wurden schon vor einer Reihe von Jahren geschrieben – und sind heute aktueller denn je.

Dieses Buch immunisiert gegen die von Politikern und Mainstream-Ökonomen genährte Illusion, mit wertlosem, staatlichem Zwangs-Papiergeld und sozialistischer Umverteilung ließen sich echter Wohlstand und eine gerechtere Gesellschaft schaffen.



Es erwartet Sie eine inspirierende Lektüre. Erhältlich in Ihrer Buchhandlung oder unter www.verlag-jm.ch. Auch als E-Book erhältlich.

Roland Baader
Das Ende des Papiergeld-Zeitalters – Ein Brevier der Freiheit
Herausgeber: Rahim Taghizadegan
240 Seiten, Leinen, gebunden
EUR 22.00 / CHF 24.50
ISBN: 978-3-906085-08-1

Verlag Johannes Müller
Neuengasse 38
Postfach 2764
CH-3001 Bern
info@verlag-jm.ch

Die Governance des Euro ist eine Historie aus Lügen, Falschbilanzierung, Betrug, Regelbruch, Plünderung von Zahlungsbilanzfazilitäten und Übervorteilung durch schamloses Ausnutzen der maßgeblich von den FPIG-Staaten vor 25 Jahren ganz bewusst in den Maastricht-Vertrag hineinverhandelten Fehlanreize, Interpretationsspielräume und betrugsanfälligen Regelungslücken. Im Ergebnis ist das Eurosystem bereits während der ersten Belastungsprobe zu einer Anarchie der Classe Politique pervertiert, die unter anbiedernder Mitwirkung der Verfassungsjustiz die Regeln dehnt, interpretiert und bricht, wie es ihr gerade opportun erscheint. Man hat sich in ein völlig unhaltbares Projekt verrannt, und nun will man – schade es, was es wolle – dessen monumentales Scheitern nicht eingestehen und den Tag X hinauszögern, solange es irgendwie geht – unter skrupelloser und billiger Inkaufnahme der Vernichtung des Wohlstands von womöglich zwei ganzen Generationen.

Unter dem Deckmantel der Deflationsbekämpfung betreibt die EZB eine hemmungslose Zahlungsbilanzfinanzierung, die inzwischen zu einer völligen Sedierung der in einer Marktwirtschaft üblichen Parameter für die Kapitalallokation in der Eurozone geführt hat. Damit betreibt die EZB eine sehr ähnliche Geldpolitik wie die ehemalige Zentralbank der Sowjetunion in der Endphase des Sowjetreiches: Dem möglichst schmerzfreien Zahlungsbilanzausgleich für die Teilrepubliken werden alle anderen wirtschaftspolitischen Ziele untergeordnet. Ohne den von der EZB administrierten Zahlungsbilanzausgleich würden die Banken und Regierungen der FPIG-Länder allesamt zahlungsunfähig, weil privates Kapital dort freiwillig und ohne Rettungsversprechen der Zentralbank niemals in einem Ausmaß hin flösse, wie es zur Aufrechterhaltung der heutigen absurd hohen realen Wechselkurse der FPIG-Länder mit ihren Lohn- und Preisrelationen notwendig wäre. Ein deflatorischer Anpassungsprozess mit nominal sinkenden Preisen, Löhnen und Steuereinnahmen würde allerdings die Schuldenquoten der FPIG-Länder in astronomische Höhen treiben und die Banken unter einer weiter wachsenden Last fauler Kredite zusammenbrechen lassen. Aus diesem Teufelskreis gibt es außer permanenten Schenkungen des Nordens an die FPIG-Länder keinen Ausweg mehr. Dabei stehen die Akronyme EFSE, ESM, LTRO, OMT, TLTRO, APP, CBPP, ABSPP, PSPP und CSPP für nichts anderes als Synonyme für die größte Insolvenzverschleppung der Menschheitsgeschichte in Friedenszeiten.

Für das deshalb mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit kommende Scheitern des Euro sind allerdings zwei verschiedene Varianten denkbar, die sich in ihren Auswirkungen grundlegend unterscheiden:

Variante 1

Die Bevölkerung in Frankreich oder Italien wählt im Jahr 2017 oder 2018 eine Regierung, die den Ausstieg aus dem Euro und den (Soft-)Default auf die grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten betreibt. In diesem

Szenario würde das Europrojekt vorzeitig beendet, bevor die Geldpolitik der EZB wirklich inflationär wirkt, und es käme zu einer Art „Sudden Death“ oder „Golden Goal-Situation“: In diesem Fall würde das Finanzsystem implodieren und es käme unter chaotischen Verhältnissen an den Finanzmärkten zu Kapitalverkehrsbeschränkungen und zur Devisenbewirtschaftung. Bis zu einer Rückabwicklung zu nationalen Währungen käme es mangels kreditvergabefähiger Banken und wegen Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu einer dramatischen Liquiditätsverknappung, die zu einer Repatriierungswelle von Auslandsvermögen und einem vorübergehend stark steigenden Wechselkurs des Euro führen dürfte. Innerhalb Europas käme es zu Ausfällen bei grenzüberschreitenden Forderungen in Billionenhöhe – ein ganz besonders zu würdiger Beitrag des „Friedensprojekts Euro“ zur Völkerverständigung. Als Anleger könnte man aber kaum davon profitieren, weil die Disposition über Vermögenswerte eingeschränkt wäre, hohe Ausfallquoten drohen würden und zur Deckung von Überschuldungssituationen in den Kreditgeberländern wie Deutschland, den Niederlanden und Österreich konfiskatorische Maßnahmen der Staaten nahezu unausweichlich wären. Diejenigen, die mit kreditfinanzierten Immobilien in Deutschland oder Österreich von der Eurokrise zu profitieren glaubten, hätten eine



Auch gegenüber dem dürfte der Dollar weiter zulegen. Die langfristige Bodenbildung dürfte aber erst ab Kursen von 140 Yen je Dollar abgeschlossen sein.



Der Dollar dürfte gegenüber der chinesischen Währung weiter zulegen.

gute Chance, sich dann mit arbeitslosen und zahlungsunfähigen Mietern, prolongationsunwilligen Hypothekenbanken, depressionsbedingt implodierenden Immobilienpreisen und einer womöglich erstrangigen Lastenausgleichshypothek des Finanzamts über 25 bis 50% des (früheren) Verkehrswertes konfrontiert zu sehen.

Variante 2:

Unter Variante zwei käme es nicht zu einem durch Wahlen erzwungenen Ende des Europrojekts, sondern zu einer fortgesetzten „Eurorettung“ mit der Notenpresse mit weiter wachsenden Zahlungsbilanzkrediten bis zum Zusammenbruch der Währung. Dies ist das inflatorische Szenario, in welchem die FPIG-Staaten das System so lange plündern, bis im Norden real nichts mehr zu holen ist und die Währungsunion in das Stadium der Pleiteunion eintritt. Für Anleger ebenfalls kein besonders aussichtsreiches Szenario, gleichwohl etwas einfacher zu handhaben als Variante 1.

Fazit Euro: Unter beiden Varianten ist der Euro ein Betrugsschema und das gesamte auf ihm basierende Finanzsystem eine No-go-Area für jeden vorausschauenden Investor.

Yen (JPY)

Hier ist die Lage einfacher. Der japanische Staat ist insolvent. Neben einer Staatsverschuldung in Höhe von rd. 250% des BIP verfügt Japan über die katastrophalste Demografie aller Industrieländer. Unter dem Deckmantel der Deflationsbekämpfung finanziert Haruhiko Kuroda die Defizite und Refinanzierung fälliger Altschulden des Staates hemmungslos mit der Notenpresse. Aktuelle Runrate: 90 Mrd. USD pro Monat. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, wann die Bevölkerung das Vertrauen in dieses Betrugsschema verliert – der Begriff „Betrugswährung“ verbietet sich hier als Widerspruch in sich; lange dürfte hier nichts mehr „währen“! Eine massive Entwertung des Yen ist unausweichlich, eine Hyperinflation inzwischen wahrscheinlich geworden. Damit ist der Weg des Yen in der mittleren Frist vorgezeichnet. Gleichwohl sollten sich Investoren auf viel Volatilität einstellen, starke Gegenbewegungen des Yen gegen den fundamentalen Abwärtstrend wie im Jahr 2016 sind vor dem Hintergrund der volatilen Anlage- und Hedgingpraxis insbesondere der japanischen Lebensversicherungen immer möglich.

Fazit: „Währung“ ist Non-Investment-Grade, eine No-go-Area.

Chinesischer Yuan (CNY)

In China besteht die größte Überinvestitionsblase aller Zeiten. Das Kreditwachstum ist nicht nachhaltig, wahrscheinlich sind ein Viertel aller ausstehenden Kredite, das sind umgerechnet etwa 8.000 Mrd. USD, notleidend und uneinbringlich. Die Aktionen der chinesischen Führung seit Februar deuten aber klar darauf hin, dass eine harte Konsolidierung der Exzesse nicht angestrebt wird. Der internen Stabilisierung werden alle übrigen wirtschaftspolitischen Ziele untergeordnet. Die von der politischen Führung

Abb. 4: Gold in US-Dollar



Der Autor dieses Beitrages geht von mittelfristig schwächerem Gold aus.

hierzu disponierten Anpassungsventile heißen Wechselkurs, Grad der Währungskonvertibilität, Zinssatz und letztlich Geldwert. Damit ist der Weg einer weiteren schleichenden bis zügigen gemanagten Abwertung des Renminbi vorgezeichnet und gleichzeitig das vor der Inklusion des Renminbi in die Sonderziehungsrechte des IWF proklamierte Fernziel einer freien Konvertibilität des CNY in weite Ferne gerückt. Im Gegenteil – Investoren sollten sich im Zuge der kommenden weltwirtschaftlichen Turbulenzen auf eine verschärfte Devisenbewirtschaftung in China einstellen – der Renminbi könnte zur Mausefalle werden.

Fazit: „Währung“ ist Non-Investment-Grade, eine No-go-Area.

Gold

Mit der Wahl von Donald J. Trump hat die Bevölkerung der USA die bestehende Kombination von monetärem Extremismus unter Absenz der Fiskalpolitik de facto suspendiert. Es steht eine Phase deutlich steigender (Dollar-)Zinsen, Liquiditätsverknappung und wahrscheinlich eines sehr festen Dollarkurses bevor. Vor diesem Hintergrund ist der Goldpreis bereits am Tag nach der Präsidentschaftswahl in eine erneute zyklische Baisse eingetreten und hat alle Trendlinien des Aufwärtstrends seit Herbst 2015 verletzt. Es ist wahrscheinlich, dass der Goldpreis spätestens mit Verabschiedung des Trump'schen Steuerpakets im Kongress auf neue zyklische Tiefs fallen dürfte. Sollten die Dollarstärke, wachsende Handelskonflikte der USA mit anderen Ländern, insbesondere mit China, die explodierenden Staatsschulden in den USA und wachsende Unzufriedenheit mit der Trump-Administration zum Zeitpunkt der Halbzeitwahlen im Herbst 2018 zu einem erneuten Swing der Kongressmehrheit und damit zu einem Wegfall der expansiven Fiskalpolitik führen, dann kehrt sich die gesamte Geschichte wieder um: Der Kongress sperrt dem Präsidenten die Kreditkarte, der Dollar fällt und die nächste weltweite Rezession steht ins Haus. Die Fed startet QE4, die Eurozone und Japan brechen finanziell zusammen und Gold erlebt eine Jahrhunderthaussa, die zu Kursen weit über dem Höchststand vom August 2011 führen dürfte.

Fazit: Kurz- bis mittelfristig problematisch, aber in der langen Frist bleibt Gold wie wahre Währung ohne Ausfallrisiko.

Eigenkapitalforum 2016

Konstanz, Kurioses und kurzzeitige Rücksetzer

Nicht alles, was kurzfristig funktioniert, hat auch langfristig Erfolgsaussichten. So auch die typischen „Börsenstorys“, die auf dem Eigenkapitalforum befeuert werden.

Kurioses aus bekannten Häusern

Eher schon nebensächlich war die Präsentation der **Schalbau Holding**. Die nur Minuten vor dem Auftritt auf dem Eigenkapitalforum bekanntgegebene Ad-hoc-Mitteilung über den Rücktritt von CEO Dr. Jürgen Cammann zum 30.11. sorgte für wesentlich mehr Interesse. Er selbst und der Aufsichtsratsvorsitzende waren daher bemüht, umso mehr auf die zukünftigen Perspektiven von Schalbau hinzuweisen. Vor allem das schwache Geschäft in China belastete zuletzt die Zahlen. Nach der jüngsten Gewinnwarnung (0,28 EUR statt 3,50 EUR) strich das Unternehmen im November die Dividende für 2016. Neben der personellen Neuaufstellung gilt es nun vor allem die operativen Probleme in den Griff zu bekommen. Für 2017 geht Schalbau immerhin von einem Umsatz von 530 Mio. EUR und einem Ergebnis von 2,00 EUR je Aktie aus. Angesichts der jüngsten Querelen besteht bei diesem „sportlichen“ Ausblick allerdings negatives Überraschungspotenzial. Anleger sollten

an der Seitenlinie bleiben und auf erste Zeichen einer operativen Verbesserung warten.

Nach Diskussionen mit dem Wirtschaftsprüfer KPMG hatte **Bastei Lübbe** kürzlich seinen Jahresabschluss nach IFRS für 2015/16 (zum 31.3.) korrigieren müssen. Aufgrund der notwendigen Vollkonsolidierung einer Tochtergesellschaft wurde nach einem ursprünglich gemeldeten Jahresüberschuss von 7,9 Mio. EUR ein Verlust von 0,3 Mio. EUR verbucht. Mit dem kompletten Austausch des Aufsichtsrates wurden auch hier personelle Konsequenzen gezogen. Zwar erzielte der Verlag in der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres ein positives Ergebnis von 0,7 Mio. EUR (nach einem Verlust von 1,7 Mio. EUR im Vorjahr), angesichts des Kurses auf All-Time-Low scheint die Börse jedoch das Vertrauen verloren zu haben. Anleger sollten auch hier abwarten, in welche Richtung sich das Unternehmen entwickelt, und nicht in das fallende Messer greifen.

Solide Wachstumsstorys

Wie gewohnt präsentierte sich **Nemetschek** mit prozentual zweistellig wachsenden Umsatz- und Ergebniszahlen. Ein weiterhin expandierendes Produktportfolio und 13 verschiedene Kernmarken sollen auch künftig für ein robustes und margenstarkes Wachstum sorgen. Langfristig will der Softwareanbieter für Architekten, Ingenieure und die Bauindustrie seine Umsatzerlöse zu gleichen Teilen in Asien, Europa und Nordamerika erzielen. Ebenso sollte eine kontinuierlich steigende Dividende trotz einer ambitionierten Bewertung (2017er KGV von 35) für einen weiterhin steigenden Kurs sorgen.

Bei einem unverändert dynamischen Umsatzwachstum konnte der Anbieter von SAP-Lösungen **All for One Steeb** im Geschäftsjahr 2015/16 (zum 30.09.) das um Sondereffekte adjustierte EBIT lediglich um 2% steigern, wobei die EBIT-Marge sogar von 8,0% auf 7,3% zurückging. Die Folge war ein deutlich rückläufiger Aktienkurs.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
All for One Steeb	511000	52,61	262	242	2,30	2,40	2,60	22,9	21,9	20,2	1,40	2,7%
Bastei Lübbe	A1X3YY	5,25	69	110	0,80	-0,04	0,68	6,6	neg.	7,7	0,10	1,9%
Nemetschek	645290	51,90	1.998	285	0,93	1,28	1,51	55,8	40,5	34,4	0,50	1,0%
Pantaleon Entertainment	A12UPJ	59,90	66	16	-0,36	-6,48	-4,46	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Publity	697250	32,21	195	23	0,22	4,58	6,70	146,4	7,0	4,8	2,00	6,2%
Schalbau Holding	717030	30,36	187	497	2,90	0,38	2,09	10,5	79,9	14,5	1,00	3,3%
Stratec Biomedical	STRA55	43,50	516	147	1,87	1,84	2,35	23,3	23,6	18,5	0,75	1,7%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Mit Experten
in Immobilien
investieren

Jetzt

50€
BONUS

mit Promo-Code:

SIP-IFUNDED

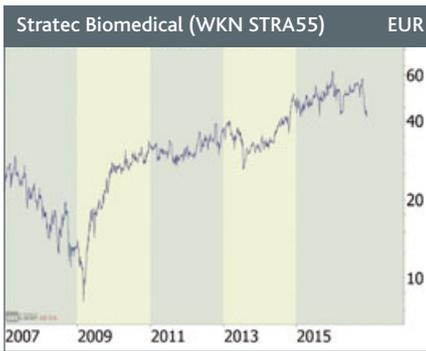
auf iFunded.de

- ✓ 5% Zinsen p.a.
- ✓ 0€ Gebühren

Einfach.
Online.
Transparent.



Warnhinweis beachten.



Ab 2016/17 sollen Investitionen in eigene SAP-S/4-Hana-basierte Branchenlösungen und das Portfolio an Cloud-Lösungen die Erlöse wieder nachhaltig stärken. Angesichts der starken Marktstellung des Unternehmens und der Wachstumsaussichten dürften wir nach den jüngsten Kursrückgängen derzeit Kaufkurse sehen.

Von zwei wichtigen Akquisitionen und weiterhin solidem organischem Wachstum berichtete **STRATEC Biomedical**. Allerdings wird der Gewinn je Aktie in diesem Jahr durch rückläufige Aufträge aus dem asiatischen Raum sowie die noch mangelhaften akquirierten Beteiligungen zurückgehen. Zu den wichtigsten strategischen Kunden zählen unter anderem Roche Diagnostics und Siemens. Für 2017 erwartet das Management einen Umsatz von 205 bis 220 Mio. EUR und eine EBIT-Marge zwischen 16 und 17,5%. Der temporäre Durchhänger der Aktie sollte damit bald der Vergangenheit angehören.

Auf bestem Weg, die sportlichen Ziele für das laufende Jahr zu erreichen, befindet sich auch der Immobilien-Asset-Manager **Publity**. Mit mehreren Verkäufen aus dem Portfolio eines Joint Ventures mit einem US-Hedgefonds hat das Leipziger Unternehmen jüngst rund 300 Mio. EUR erzielt. Mindestens 16 Mio. EUR davon sollten als Gewinnbeteiligung bei Publity hängen bleiben. Dem stehen andererseits keinerlei Kosten gegenüber. Der avisierte Jahresüberschuss von 25 Mio. EUR in 2016 sowie die Dividende von 2,80 EUR erscheinen damit mehr als realistisch. In den kommenden Jahren werden die steigenden Assets unter Management eine Verstärkung der Erlöse mit sich bringen, daneben dürften partielle Immobilienverkäufe für weitere Sondererträge sorgen.

Ein-Produkt- und Ein-Personen-Risiko

Wie man aus einer eher langweiligen Filmproduktionsgesellschaft eine „spannende Börsenstory“ strickt, führt **Pantaleon Entertainment** vor. Denn das Unternehmen möchte es mit seiner Streaming-Plattform Pantaflix ab sofort mit Netflix, Amazon & Co. aufnehmen. Statt etwas mehr als 4.000 Blockbuster zu einer Flat Fee auf Netflix sollen bei Pantaflix bereits 2017 bis zu 40.000 Streams zur Verfügung stehen – insbesondere Nischenfilme aus dem In- und Ausland. Was auf den ersten Blick vernünftig klingt, ist bei genauerer Analyse jedoch alles andere als ein Alleinstellungsmerkmal: Keiner der Inhalte auf Pantaflix wird dort exklusiv zu finden sein. Daneben haben Plattformen wie FilmStruck, MUBI, IndieFlix, Flix Premiere oder die deutsche realez längst dieses Segment für sich entdeckt und besetzt. Sollte sich mit Indie- und Nischenfilmen ernsthaft Geld verdienen lassen, dürften zudem Plattformen wie Apple iTunes, Amazon oder Google Play mit Nachdruck in dieses Segment drängen.

Auf Nachfrage bezifferte Pantaleon die bislang in Pantaflix geflossenen Investitionen auf deutlich mehr als 2,5 Mio. EUR – exakt in dieser Höhe lag im ersten Halbjahr 2016 der Verlust auf Konzernebene. Zu einer exakten Angabe des Investitionsvolumens mochte sich Vorstand Dan Maag auf dem Eigenkapitalforum allerdings nicht hinreißen lassen. Gerade in einem Stadium wie dem von Pantaleon wäre eine offenere Kommunikation gefragt. So bietet sich der Eindruck, dass hier die Akteure hinter dem Unternehmen aus einer semiprivaten Filmproduktion mit ein bisschen Technologie- und Netflix-Fantasie eine große Story machen wollen. Apropos Filmproduktion: In diesem Bereich ist das Unternehmen auch nach wie vor maßgeblich vom Großaktionär Matthias Schweighöfer abhängig, der immerhin in sieben der letzten neun großen Filmproduktionen als Schauspieler mitspielte. Ob man daran tatsächlich als externer Aktionär beteiligt sein muss, sollte jeder Anleger für sich selbst beantworten.

Fazit

Gefallene Börsenstars, furiose Comebacks und gehypte Aktien – das Eigenkapitalforum bietet sie alle. Auf den zweiten Blick bleiben davon jedoch nur wenige wirkliche Investmentgelegenheiten übrig. ■

Christoph Karl, Oliver Schulte

Eigenkapitalforum 2016

Zwischen den Zeilen der Powerpoint-Präsentationen

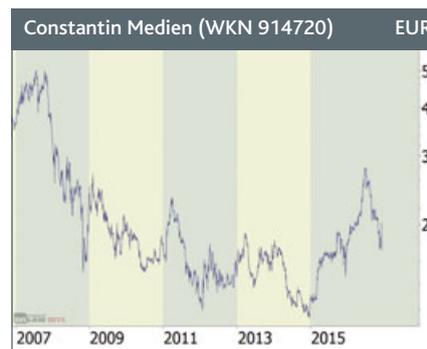
Knapp 200 Unternehmen präsentierten sich Ende November auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt den Investoren und Analysten – darunter auch echte Schnäppchen und Dauerläufer.

Drei Tage lang jeweils zwischen 10 und 15 Unternehmenspräsentationen, dazwischen Einzelgespräche mit Vorständen, Investoren, Analysten und Journalisten. Das Eigenkapitalforum ist die Leitveranstaltung der deutschen Small- und Mid-Cap-Szene. Doch Masse ist nicht gleich Klasse. Es lohnt sich also, genau hinzusehen.

Es lebe der Sport...

Wenn zwei sich streiten, freut sich der Dritte. Genau dieses Motto könnte für die Freefloat-Aktionäre der Münchener **Constantin Medien** (IK) gelten, bei der sich derzeit ein fast schon grotesk anmutender Streit unter den beiden Großaktionärgruppen abspielt. Auf dem Eigenkapitalforum stellten beide Seiten ihre Sicht der Dinge dar. Ingeheim ist der Konzern in der Summe seiner Teile nämlich durchaus eine Value-Perle. Um an diese zu gelangen, müssen jedoch diverse juristische Schlachten beendet werden. Kurz zusammengefasst ist die Gemengelage folgende: Das Management von Constantin hatte im

Sommer einen Verkauf der Filmsparte angekündigt, obwohl diese offiziell eine Tochter der Schweizer **Highlight Communications** ist. An diesem Unternehmen



wiederum ist Constantin mit ca. 61% beteiligt. Dummerweise sind etwas mehr als 50% der Highlight-Aktien allerdings an einen privaten Fremdkapitalgeber aus dem Umfeld des Highlight-Verwaltungsratspräsidenten und Constantin, Großaktionärs Bernhard Burgener verpfändet. Was aktuell dazu führt, dass Constantin sein Stimmrecht nicht ausüben kann. Andererseits ist

Burgener gleichzeitig Großaktionär bei Constantin – und möchte in dieser Eigenschaft den Plan von dessen Managements torpedieren.

Was ihm auf der Hauptversammlung Mitte November allerdings nicht gelungen ist. Denn die Aktien des mit ihm in Zusammenhang stehenden Aktienpools wurden von der Abstimmung ausgeschlossen. Angeblich habe Burgener das Überschreiten der 30%-Schwelle am Grundkapital im Sommer nicht gemeldet, was dieser jedoch bestreitet. Um den gordischen Knoten aufzulösen, hat der Aufsichtsratsvorsitzende von Constantin Medien, Dr. Dieter Hahn, nun ein mögliches Übernahmeangebot angekündigt. Der ehemalige Stellvertreter des Medienunternehmers Leo Kirch, möchte dazu den außenstehenden Constantin-Aktionären 2,30 EUR je Aktie bieten, den Highlight-Aktionären 6,00 EUR je Aktie. Dies allerdings nur unter der Bedingung, dass er Einblick in die Highlight-Bücher bekommt, das Darlehen aus dem

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	82,90	582	100	4,37	4,50	5,23	19,0	18,4	15,9	2,25	2,7%
Constantin Medien [DE] IK	914720	1,87	175	482	0,14	0,09	0,15	13,4	20,8	12,5	0,02	1,1%
EQS Group [DE]	549416	45,50	54	18	0,95	1,05	1,95	47,9	43,3	23,3	0,75	1,6%
Highlight Comm. [CH]	920299	5,74	271	320	0,36	0,38	0,44	15,9	15,1	13,0	0,19	3,2%
Hochdorf Holding [CH]	A0MYT7	290,98	417	510	10,94	11,96	16,63	26,6	24,3	17,5	3,43	1,2%
Ringmetall [DE]	600190	2,82	71	67	-0,03	0,17	0,20	neg.	16,6	14,1	0,05	1,8%

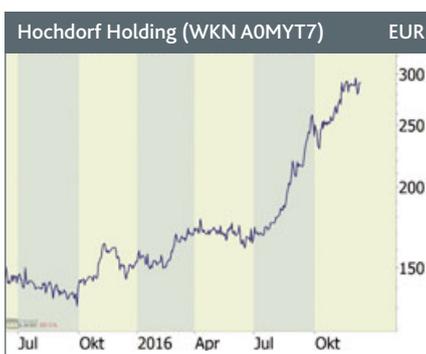
*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista

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.

Burgener-Umfeld (Stella Finanz AG) zurückgeführt werden kann und damit das Pfandrecht erlischt. Der Ball liegt damit bei Burgener. Nimmt er selbst das Angebot an, ist er die längste Zeit Highlight-Chef gewesen. Das Filmgeschäft wird verkauft und Constantin zu einem reinen Sportfernseh- und Sportrechtekonzern umgebaut. Geht er dagegen zum Gegenangriff über, muss er nun mindestens denselben Gegenwert wie Hahn bieten. Die Messlatte sind daher die 2,30 EUR je Aktie von Dieter Hahn, die immerhin ein Upside-Potenzial von mehr als 20% bieten. Auch die Highlight-Aktie ist damit wieder interessant – schließlich steckt in diesem Unternehmen das „Objekt der Begierde“.

Das Milchpulver macht's

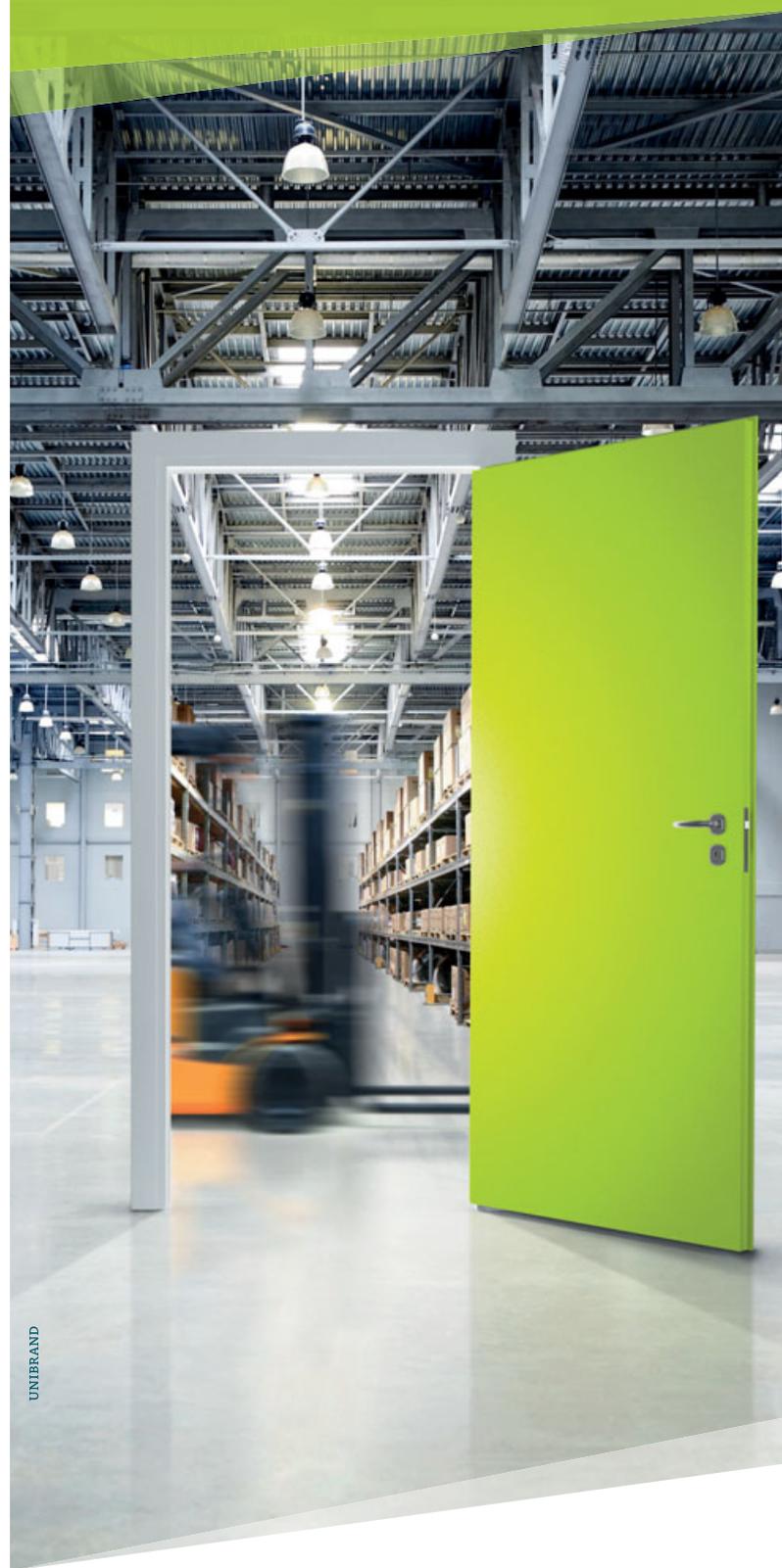
Eine tolle Vorstellung lieferte auf dem Eigenkapitalforum erneut unser Musterdepotwert **Hochdorf Holding** ab. Zwar ist die Aktie derzeit nicht mehr wirklich günstig. Vorstand Dr. Thomas Eisenring konnte den Investoren aber deutlich machen, in welche Richtung die Reise bei dem Schweizer Milchverarbeitungs- und Babynahrungskonzern mittelfristig geht. Der bisher im Baby-



nahrungsbereich vor allem als White-Label-Produzent für Dritte tätige Konzern wird durch den Zukauf der Pharmalys-Gruppe zukünftig vermehrt mit eigenen Marken aktiv sein. Dies dürfte sich bereits 2017, vor allem aber ab 2018 in einer

signifikant verbesserten Margensituation niederschlagen. Statt einer EBIT-Marge von etwas mehr als 10% könnte Hochdorf inklusive Pharmalys auf Margen von 20 bis 25% kommen. Hinzu kommt das dynamische Wachstum des Marktes für Premium-Babynahrung, insbesondere in den von Hochdorf und Pharmalys bearbeiteten Märkten im Nahen Osten, Afrika und Asien. Derzeit arbeitet Hochdorf ohnehin am Kapazitätslimit. Erst Ende 2017 dürfte der neue Sprühturm in Sulgen wieder für ein ausreichendes Angebot sorgen.

Mittelfristig dürfte das von Hochdorf bearbeitete Marktsegment mit 15 bis 20% p.a. wachsen. Die Transformation vom Auftragsproduzenten zum Markenartikler sollte gleichzeitig zu einer Ausweitung des an der Börse bezahlten Multiples führen. So wird z.B. der US-Konkurrent Mead Johnson mit deutlich höheren Multiples bewertet, obwohl der US-Konzern in einem deutlich unattraktiveren Marktsegment tätig ist und erheblich langsamer wächst. In Summe werden Altaktionäre durch die Übernahme Pharmalys' um 20 bis 30% verwässert. Was nach einem sportlichen Preis aussieht, relativiert sich jedoch angesichts der strategischen Bedeutung und der Wachstumsaussichten für den Gesamtkonzern. Über eine angekündigte Pflichtwandelanleihe über 219 Mio. CHF wird zum einen der größte Teil des Kaufpreises für Pharmalys beglichen, zum anderen aber auch das benötigte Kapital für den



UNIBRAND

www.maccess.de

Sprühturm in Sulgen und weitere Zukäufe eingeworben. Auch 2017 ist daher bei Hochdorf für Musik gesorgt...

Wertvolle Daten und ein „Zucker!“ obendrauf

Der Wachstumskurs des deutsch-österreichischen Online-Wettanbieters **bet-at-home.com** läuft ungebremst weiter. Mit einem hervorragenden dritten Quartal unterstrich unser Musterdepotwert die sportlichen Ambitionen für das Gesamtjahr. Gemäß der aktuellen Guidance soll 2016 ein EBITDA von 30 Mio. EUR (Vj.: 32 Mio. EUR) erzielt werden. Was auf den ersten Blick nach einem Rückgang aussieht, relativiert sich, wenn man bedenkt, dass 2016 eine Fußball-EM stattgefunden hat. Statt 24,8 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum hatte deshalb das Werbebudget in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres bei 34,2 Mio. EUR gelegen, was sich in einem Anstieg von ca. 300.000 registrierten und aktiven Kunden niederschlugen hat.

Der aktuelle Bestand von 4,5 Mio. registrierten Nutzern bietet bet-at-home.com zusätzlich die Möglichkeit, einen Teil davon durch attraktive Angebote günstig zu „reaktivieren“. Auch in den kommenden Jahren dürfte das Unternehmen daher beim Umsatz mit 10% p.a. wachsen, gleichzeitig seinen Werbeaufwand prozentual jedoch deutlich reduzieren. Das operative Ergebnis sollte daher stärker wachsen als der Umsatz. Quasi als „Zucker!“ obendrauf sitzt bet-at-home.com zum 30.9. auf einem Cash-Bestand von ca. 110 Mio. EUR. Etwas weniger als die Hälfte davon ist an den Mehrheitsaktionär BetClic Everest ausgeliehen, soll von diesem jedoch spätestens 2017 vollständig zurückgeführt werden. Im Gegenzug wird es voraussichtlich eine Sonderausschüttung zwischen 2,50 und 3,50 EUR je Aktie geben. Bereinigt um Cash notiert die Aktie bei einem 2016er KGV von lediglich 15 – ein Schnäppchen, angesichts der hervorragenden Wachstumsaussichten.

Auf Buffetts Spuren

Ein Paradebeispiel für einen Value-Titel aus dem Small-Cap-Sektor ist die Münchener **EQS Group**. Auf einer Investorenveranstaltung des Research-Hauses GBC

am Rande des Eigenkapitalforums berichtete Vorstand Achim Weick eindrucksvoll vom Aufbau eines Global Players in einem hochattraktiven Nischenmarkt. Kerngeschäft des Unternehmens ist die Distribution von Ad-hoc-Mitteilungen und Corporate News an Plattformen wie Bloomberg, Reuters oder diverse Online-Kanäle. In Deutschland besitzt das Unternehmen in diesem Geschäft einen beeindruckenden Marktanteil von 93%. Dies ist vor allem



das Resultat der Zuverlässigkeit der Plattform von EQS, dem sogenannten „IR-Cockpit“. Warum sollte ein Unternehmen auch die überschaubaren Preise für die Dienste von EQS einsparen, wenn dadurch sichergestellt ist, dass alle rechtlichen und von den Börsen auferlegten Publizitätspflichten erfüllt werden? Das Unternehmen ist damit ein Profiteur der Regulierung, die den Unternehmen in immer neuen Bereichen weitreichende Veröffentlichungspflichten vorschreibt. 70% der Umsätze von EQS sind wiederkehrender Natur.

Der sinkenden Zahl an börsennotierten Unternehmen in Deutschland begegnet das Unternehmen mit einer erfolgreichen Expansion in ausgewählte Auslandsmärkte. So ist EQS mittlerweile Marktführer in Russland, hat sich eine gute Marktstellung in Hongkong erarbeitet und erschließt sich derzeit mit einem neu eröffneten Büro in New York den US-Markt. Für das laufende Jahr erwartet EQS ein Umsatzwachstum zwischen 25 und 30% und einen Anstieg des EBIT zwischen 15 und 20%. Nach Abschluss der laufenden Globalisierungsstrategie plant Vorstand Weick eine Rückkehr zum früheren Margenniveau von 25 bis 35%. Nur um einen Vergleichsmaßstab zu bekommen: Der Konkurrent Business

Wire, eine 100%-Tochter der Buffett-Holding Berkshire Hathaway, erzielte in der Vergangenheit teilweise EBIT-Margen von bis zu 70%. Der bisherige Track Record bei der Auslandsexpansion belegt ohnehin eine technologische Überlegenheit zu den meisten Konkurrenzprodukten. Was für Buffett gut ist, sollte für deutsche Small-Cap-Investoren daher allemal recht sein.

Das Fass nicht zum Überlaufen bringen

Zum ersten Mal auf dem Eigenkapitalforum präsent war die ebenfalls aus München stammende **Ringmetall**. Die frühere H.P.I. Holding hat sich im Laufe der letzten 1½ Jahre von einer mittelständischen Beteiligungsgesellschaft zu einem fokussierten Hersteller von Spannrings für Industriefasern entwickelt. Was auf den ersten Blick relativ langweilig klingt, hat es bei genauerer Betrachtung in sich. Denn Ringmetall besitzt nach dem Zukauf des US-Konkurrenten Self Industries sowohl in Europa als auch in den USA einen Marktanteil zwischen 70 und 80%. Da die Produkte von Ringmetall vorwiegend in der Chemie-, Pharma- oder Nahrungsmittelindustrie eingesetzt werden, ist die Qualität ein entscheidender Faktor. Daneben ist die geografische Nähe zum Kunden eine weitere Markteintrittshürde. Schließlich passen in einen Container lediglich Waren im Wert von ca. 10.000 EUR. Lange Transportwege sind demnach möglichst zu vermeiden. Mit acht Produktionsstätten in Europa, zwei in den USA und drei weiteren in Asien hat Ringmetall dagegen die nötige Nähe zum Kunden. Am Zahlenwerk von Ringmetall beeindruckt vor allem die Cashflow-Stärke. So bringt es das Unternehmen aktuell auf eine Free-Cashflow-Rendite von 9,5%. Obwohl der Konzern konservativ nach HGB bilanziert, liegt das KGV für 2017 bei einem moderaten Wert von 14.

Fazit

Jenseits von stylischen Powerpoints und wortgewandten Vorständen lassen sie sich finden – Value-Perlen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell. Die vorgestellten Aktien bieten zusätzlich vor allem eines: Einen attraktiven Preis und einen Abschlag auf den inneren Wert. ■

Christoph Karl

Rückblick auf den 2. Fondskongress Trier

Können die Aktienmärkte trotz des widrigen politischen Umfeldes noch weiter zulegen, womit lassen sich in unseren volatilen Zeiten Portfolien stabilisieren, und sind innovative Finanzprodukte wie Cat-Bonds, Mikro-Kredite oder Schwellenländer-Anleihen tatsächlich Zinsalternativen? Dies waren die Fragen, die in diesem Jahr die Teilnehmer des Fondskongresses Trier bewegten.



Mehr als 80 Teilnehmer kamen auch in diesem Jahr zum Fondskongress Trier.

Mit mehr als 80 Vertretern von Vermögensverwaltern, Family Offices und Private-Banking-Abteilungen war die diesjährige Veranstaltung auch bei ihrer zweiten Auflage ausverkauft. Obwohl das Event fernab der großen Finanzmetropolen stattfindet, machten sich erneut Teilnehmer aus Luxemburg, Stuttgart, Köln oder Düsseldorf auf den Weg ins beschauliche Trier. Die von der Vermögensverwaltung Kontor Stöwer Asset Management ins Leben gerufene Veranstaltung hat sich damit bereits zu einer festen Größe im Veranstaltungskalender vieler Asset-Manager etabliert.

Starke Marken, starke Performance

Mit der Präsentation des von ihm selbst gemanagten Nestor Europa Fonds (WKN 972878) dokumentierte der Veranstalter Dirk Stöwer den Teilnehmern seine Sicht auf den Aktienmarkt. Stabilität sucht der Value-Investor an der Börse derzeit vor allem in Markenartiklern. Besonders in Skandinavien, aber auch in der Schweiz und Österreich. So ist der dänische Schmuckkonzern Pandora derzeit einer seiner Favoriten, genau wie die schwedische Fenix Outdoor (zu der u.a. die deutsche Einzelhandelskette Globetrotter gehört).

Sein Erfolgsrezept beschreibt Stöwer wie folgt: Reduktion der „Ausschussquote“, viel Geduld bei den Kerninvestments und tiefgreifende Analysen, vor allem in der Luxus und Textilbranche. In den letzten Jahren hat sich dies in einer beeindruckenden Performance niedergeschlagen. Auf Jahressicht

liegt der Fonds derzeit bei einem Plus von +2,5% (MSCI Europe -3,15%), in den letzten drei Jahren liegt die Performance bei +28,6% (MSCI Europe +18,33%). Auch in unruhigen Zeiten bleibt Stöwer seinem Motto treu: Ein Portfolio ist wie ein Wald – junge Triebe müssen gesetzt werden, gesunde Bäume müssen in Ruhe gedeihen und morsche Stämme müssen umgehend entfernt werden.

Selbst versichern ist die beste Versicherung

Risiken als Chance begreifen – dies ist das Konzept von Katastrophenanleihen. Mit den sogenannten Cat-Bonds gehen Anleger bewusst Versicherungsrisiken ein. Der regelmäßige Coupon ist vergleichbar mit einer bezahlten Versicherungsprämie. Tritt das versicherte Ereignis dagegen ein, geht dies auf Kosten des investierten Kapitals. Dirk Schmelzer und Markus Haefliger von der Schweizer Plenum Investments AG stellten diese Anlageklasse in Trier vor. In ihrem breit gestreuten Cat-Bond-Fonds (WKN A1C3WX) bündeln die beiden Risiken auf Hurrikans in den USA, ein Erdbeben in Tokyo oder Schäden durch Windstürme in Europa.

Ein mit dem Erdbeben in San Francisco 1906 vergleichbares Ereignis würde dem Fonds derzeit statistisch betrachtet einen Verlust von ca. 15% einbringen. Seit Auflage im Jahr 2006 hat der Fonds bei einer Volatilität von lediglich 2,3% eine durchschnittliche Rendite von 4% p.a. eingebracht. Die Anlageklasse besticht daher langfristig vor allem durch die konstante und risikoarme Rendite, die sich im aktuellen Nullzinsumfeld durchaus sehen lassen kann.

Zum ersten Mal wurde auch der Fondspreis „Das Kapital“ verliehen, der spaßeshalber in Form einer kleinen Karl-Marx-Büste in Porzellan übergeben wurde. Den Preis für die mit Abstand beste Performance erhielt

2016 der Fondsmanager Martin Siegel, der mit seinem Stabilitas Pacific Gold-Fonds auf Jahressicht ein Plus von satten +159% erzielte (ein anderer Fonds von Siegel ist übrigens im SI-Fondsmusterdepot, s. S. 21). Der echte Marx würde sich wohl im Grabe umdrehen, angesichts solcher erfolgreicher kapitalistischer Geldvermehrung! ■

Christoph Karl



„Das Kapital“ mal anders – die Trophäe für den im letzten Jahr vorgestellten Fonds mit der besten Performance.



Argentinien & Brasilien

Wieder im Aufwärtstrend!?

Die Chance auf politische Reformen und eine Wirtschaftserholung ab 2017 sorgen an den Börsen in Buenos Aires und São Paulo für Optimismus.

Offiziell befinden sich Argentinien und Brasilien 2016 in einer Rezession. Angesichts der Abkehr der beiden Länder vom politischen Linkspopulismus setzen Anleger jedoch zunehmend wieder auf das erhebliche wirtschaftliche Potenzial dieser Länder. Trotz berechtigter Zuversicht bleiben aber auch noch Fragezeichen.

Südamerikanische Rally

Brasilens Wirtschaft wird 2016 um ca. 3,2% schrumpfen, nach einem Rückgang von 3,9% im Vorjahr. Die offizielle Arbeitslosenquote ist dieses Jahr auf über 10% gestiegen. Im Oktober senkte die Zentralbank daher zum ersten Mal seit vier Jahren wieder den Leitzins. Für 2017 wird nun mit einem BIP-Wachstum von mindestens 1,0% gerechnet, wobei die Inflation von 8,7 auf 5,8% p.a. zurückgehen soll. Auch Argentinien erwartet dieses Jahr einen Rückgang des BIP um 1,8%. Für 2017 wird allerdings mit einem Wachstum von mindestens 2,7% gerechnet. Die jährliche Inflation soll von augenblicklich 45 (!) auf rund 34% zurückgehen. Mit einem Anstieg um bis zu 70% auf USD-Basis seit Jahresbeginn ist Brasilens Bovespa-Index nach Jahren der Stagnation 2016 vorübergehend sogar zum Spitzenreiter unter den wichtigsten Börsen weltweit aufgestiegen. Dazu trug allerdings auch die Stärke des brasilianischen Real bei, der seit Jahresanfang um circa 15% aufgewertet hat. Der argentinische Merval-Index konnte parallel währungsbereinigt bis zu 20% zulegen und zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch verzeichnen. Die Rally an den Aktienmärkten in São Paulo und Buenos Aires ist aber auch auf die (noch) anhaltende „Nullzinsphase“ in den Industriestaaten zurückzuführen. Hinzu kommen eine kräftige Erholung bei den wichtigen Rohstoffpreisen und die politische Entwicklung.

So hat in Argentinien der konservativ-liberale Präsident Mauricio Macri ein Land übernommen, das Investoren bis Ende 2015 noch mit Devisenkontrollen und Import-/Exportbeschränkungen ab-

geschreckt hatte. In Brasilien wurde die Absetzung der linkspopulistischen Präsidentin Dilma Rousseff und die von einer breiten Parlamentsmehrheit getragene Amtsübernahme durch ihren konservativen Vizepräsidenten Michel Temer und dessen marktorientiertes Wirtschaftsteam Ende August begrüßt. Nach den Kommunalwahlen Anfang Oktober, bei denen die Arbeiterpartei die größte Niederlage ihrer Geschichte einstecken musste, wurde die Verfassung dahingehend geändert, dass die Staatsausgaben künftig nur noch im Rahmen der Inflation steigen dürfen. Der Börse gab dies weiteren Auftrieb. Anfang 2017 will der neue Präsident das stark defizitäre Rentensystem reformieren und weitere Privatisierungen sowie eine deutliche Flexibilisierung des Arbeitsrechts durchführen. Sollte die geplante Rentenreform starke soziale Proteste herausfordern oder sich das 30-Parteien-Parlament (!) als entscheidungsunfähig erweisen, würde sich dies jedoch wieder negativ auf die lokale Wirtschaft auswirken. In Argentinien muss Macri vor allem die Inflation reduzieren, um reale Investitionen in signifikanter Höhe ins Land holen zu können. 2017 stehen zudem Parlamentswahlen an, bei denen Macri – aktuell ohne eigene Mehrheit – deutlich Stimmen hinzugewinnen muss, um weitreichende (Steuer-)Reformen umsetzen zu können.

Börsen-Tango noch nicht vorbei?

Argentinien als ein Land mit großem Bedarf an Infrastruktur und Potenzial in den Bereichen Bergbau, Landwirtschaft und Energie hat nach 15-jähriger Abstinenz von den Kreditmärkten vor allem bei ausländischen Anlegern einen neuen Bonus. Sollte das Land zudem wie erwartet 2017 wieder in den Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets zurückkehren, würde dies die Börsenkurse weiter unterstützen. In Erwartung dessen ist der Merval-Index zum 1. Oktober bereits um acht weitere Titel auf insgesamt 23 Aktien aufgestockt worden.

Kennzahlen der vorgestellten argentinischen und brasilianischen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Banco Santander Brasil ADR [BR]	A0YBKP	7,41	27.343	n.a.	0,45	0,46	0,49	16,5	16,1	15,1	0,15	2,0%
Cresud ADR [AR]	906164	14,43	724	750	neg.	neg.	1,79	neg.	neg.	8,1	0,00	0,0%
Grupo Fin. Galicia B ADR [AR]	940699	24,10	2.456	n.a.	2,88	2,95	3,45	8,4	8,2	7,0	0,01	0,0%
Pampa Energia GDR [AR]	A0LEB0	35,44	2.603	1.210	4,40	1,98	4,73	7,2	15,9	6,7	0,00	0,0%
Petrobras ADR [BR]	615375	8,85	65.866	89.745	neg.	0,10	0,60	neg.	88,5	14,8	0,00	0,0%
Vale ADR [BR]	A0RN7M	8,34	26.831	28.238	neg.	0,76	0,44	neg.	11,0	19,0	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; Quellen: Yahoo Finance, eigene Schätzungen

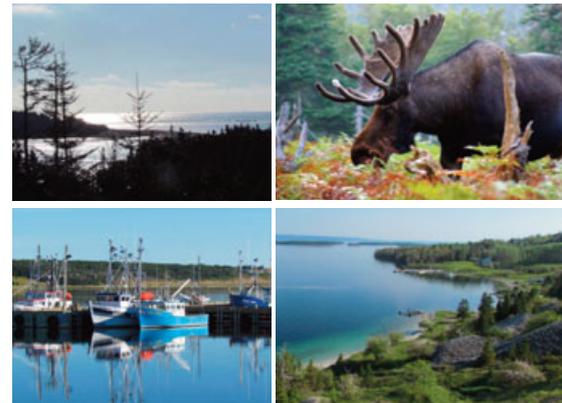
Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada
www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

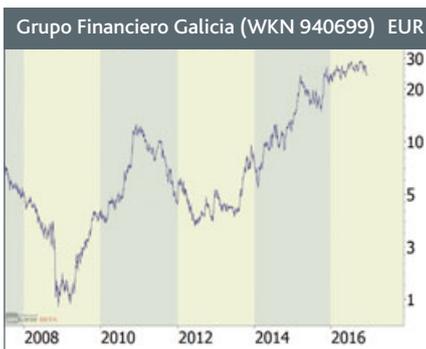
info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Unter großen Schwankungen seitwärts



MSCI-Indizes für Emerging Markets (schwarz), Argentinien (rot) und Brasilien (blau), jeweils aus Sicht eines Euro-Anlegers.



Über gute Wachstumsaussichten verfügen die einheimischen Banken. Das Gesamtkreditvolumen lokaler Geldinstitute entspricht nur etwa 12% des BIP. Zum Vergleich: Im benachbarten Chile liegt dieser Wert bereits bei 80%. Die **Grupo Financiero Galicia (GFG)** ist der Bilanzsumme nach die fünftgrößte Finanzdienstleistungs-Holding in Argentinien und neben der BBVA Banco Francés die größte lokale private Geschäftsbank des Landes. Neben dem klassischen Bankgeschäft unterhält die GFG auch Beteiligungen an einer Versicherungsgesellschaft sowie einer Treuhand-Gesellschaft in Uruguay. Dem Börsenwert nach gehört sie schon seit vielen Jahren zu den Top-5-Unternehmen auf dem Kurszettel.

Die erst 2005 gegründete **Pampa Energía** ist heute der führende Stromversorger Argentiniens. Mit Edenor verfügt sie über eine Beteiligung, die laut Konzession bis

zum Jahr 2087 den wohlhabenden Norden der argentinischen Hauptstadt konkurrenzlos mit Strom beliefern darf. Im Öl- und Gassegment unterhält die Gesellschaft mit Petrolera Pampa eine eigene Tochter, die im Landesinneren bereits über 115 produzierende Bohrungen verfügt. Im Mai hatte Pampa Energía zudem bereits eine Zweidrittelmehrheit an der argentinischen Tochter der brasilianischen Petrobras übernommen. Damit hat sich die Energieholding endgültig unter den lokalen Top 10 etabliert, gemessen nach Marktkapitalisierung.

Nach dem weitgehenden Abbau von Exportzöllen auf argentinische Agrarprodukte hat **Cresud** das Potenzial, von langfristig steigenden Agrarpreisen und den Wertsteigerungen bei Ackerland zu profi-



tieren. Neben gut 20 eigenen Farmen hat Cresud Zugriff auf weitere rund 300.000 Hektar Landreserve, davon zwei Drittel im Eigenbesitz. Produziert werden vor allem ▶



Argentinischer Nationalkongress in Buenos Aires.

Soja, Mais, Weizen sowie Fleisch und Milch. Das Gros der Marktkapitalisierung wird alleine durch die Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft und am brasilianischen Wettbewerber Brasil Agro abgedeckt. Ab 2017 sollte sich die Rückkehr in die Profitabilität daher umso deutlicher im Aktienkurs niederschlagen.



Rohstoffe und Reformen am Zuckerhut

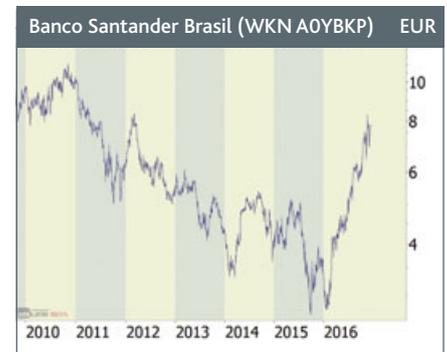
In Brasilien deuten viele Anzeichen auf ein nachhaltiges Comeback des halbstaatlichen Öl- und Gaskonzerns **Petrobras** hin. Steigende Ölpreise, die Aufwertung des Real und neue Gesetze könnten helfen, das Flaggschiff der brasilianischen Wirtschaft wieder auf Kurs zu bringen. Die unter dem neuen brasilianischen Präsidenten ausgewechselte Führungsetage des Ölkonzerns verfolgt einen radikalen Sanierungskurs. Investitionen werden gekürzt und nicht-strategische Unternehmensteile verkauft, um die hohe Verschuldung zurückzuführen. Die neue Regierung lässt dem Unternehmen mehr

Freiheit. Anstelle politisch motivierter Subventionen werden die Benzinpreise jetzt an tatsächlichen Kosten und der Nachfrage orientiert. Vor diesem Hintergrund stieg die Aktie im laufenden Jahr bereits deutlich an.

Als eines der größten Bergbauunternehmen der Welt ist **Vale** mit einem Marktanteil von 35% heute der größte Eisenerzexporteur der Welt. Da das meiste Erz in Brasilien gefördert wird, hat Vale einen doppelten Wettbewerbsvorteil: zum einen geringe Lohnkosten im Heimatmarkt, zum anderen eine niedrige Steuerbelastung durch den Staat. Obgleich über die Hälfte des Gewinns mit Eisenerz und Nickel erwirtschaftet wird, zählt der Konzern mit einer eigenen Bahngesellschaft, einer Reederei sowie diversen Logistik-Unternehmen auch zu einem der führenden Transportunternehmen des Landes. Vale kann angesichts der Erholung bei den Rohstoffpreisen bereits als ein klassischer Turnaround-Wert betrachtet werden.



Banco Santander Brasil ist die Tochtergesellschaft der spanischen Bank Santander in Brasilien. Nach diversen Akquisitionen von inländischen Wettbewerbern und Filialen ausländischer Institute seit 1997 steuert die brasilianische Tochter heute rund 50% des Konzerngewinns der Mutter bei. Derzeit ist die Bank – gemessen an den Aktiva – die drittgrößte Privatbank Brasiliens und die größte unter den international vertretenen Banken. Obgleich der Aktienkurs seit Jahresanfang bereits deutlich angezogen hat, verbleibt immer noch weiteres Potenzial bis zum bisherigen Höchstkurs.



Fazit

Neben den weiteren lokalen politischen Entwicklungen bleibt auch abzuwarten, wie genau sich das Ergebnis der US-Präsidentenwahl auf die weitere Performance der Aktienmärkte der beiden größten Länder Südamerikas auswirken wird. Die anstehenden Änderungen in der US-Politik unter Donald Trump werden sich am deutlichsten in den Beziehungen zu den Staaten Mittelamerikas – insbesondere Mexiko – auswirken. Der Anteil des Außenhandels mit den USA liegt dagegen in Brasilien bei lediglich 12%, in Argentinien sogar bei 6%. In Zukunft kommt es wohl vor allem auf einen verstärkten Handel zwischen diesen beiden Ländern untereinander an. Weiterhin ist davon auszugehen, dass sich Brasilien und Argentinien noch mehr in Richtung Europa und Asien bzw. Afrika ausrichten. Beides hätte positive Folgen für deren Volkswirtschaften und Aktienmärkte. Bremsen könnten die Erholung allerdings die anziehenden Zinsen an den weltweiten Anleihemärkten seit der Wahl von Donald Trump.

Oliver Schulte

Bild: © Henrik Dellmann, fotolia.com

REAL ESTATE

MEHR RENDITE DURCH FRÜHEN ZUGANG

youmex finanziert Immobilien-Projektentwickler mit Mezzanine Kapital über ein langjährig aufgebautes Investorennetzwerk. Als Frühphasenfinanzierer kennen wir interessante Immobilien-Investments, bevor sie publik werden.

Nutzen Sie unseren Zugang in den Assetklassen Wohnen, Shopping, Büro, Logistik und Hotels. Investieren Sie über uns in Mezzanine-Finanzierungen oder in die Erweiterung Ihres Anlage-Portfolios durch Erwerb.



www.youmex.de – Real Estate

Politik & Gesellschaft

„Glückliche Menschen sind erfolgreicher“

Smart Investor im Gespräch mit dem Münchner Psychologen **Dr. Stephan Lermer** über Wege zum Glück und die Ängste aufgrund der aktuellen Politik



Der approbierte Psychotherapeut Dr. Stephan Lermer arbeitet als Leiter seines Münchner „Instituts für Persönlichkeit und Kommunikation“ vorwiegend als Coach und Referent. Als „wissenschaftlicher Praktiker“ nahm der psychologische Experte an über 1.000 TV-Sendungen teil. Die Gesamtauflage seiner zehn Bücher überstieg deutlich die Grenze von 100.000 Exemplaren.

Smart Investor: Herr Dr. Lermer, einer Ihrer Schwerpunkte ist die Glücksforschung. Was können wir für unser Glück tun?

Lermer: Eine Erkenntnis von Albert Schweitzer hat mich sehr beeindruckt: „Glückliche Menschen sind erfolgreicher.“ Diese Reihenfolge zählt, ja sie wurde inzwischen von der empirischen Glücksforschung bestätigt. Für Unternehmer bedeutet das, glückliche Mitarbeiter zu erzeugen. Am glücklichsten wird übrigens der, der andere glücklich macht. Das ist sozusagen der goldene Schlüssel.

Smart Investor: Macht Geld glücklich?

Lermer: Ja, Geld macht glücklich, bis ca. 70 Tsd. EUR p.a., ab jetzt kann sich der Mensch dem Glücklichenwerden widmen. Mehr Geld verschafft dann nicht mehr Glück, sagen Studien. Aber es kommt darauf an, was man mit seinem Geld macht. Glücklich wird, wer in sich selbst investiert, seine Partnerschaft oder Freundschaften damit sponsert. Oder gezielt spendet.

Smart Investor: Was macht denn eine große Gemeinschaft oder ein ganzes Volk glücklich?

Lermer: Als einziges Land der Welt orientiert sich Bhutan nicht am Bruttosozialprodukt, sondern verfolgt die Steigerung des Bruttoglücksprodukts (siehe hierzu auch das Interview mit Kolja Spöri auf S. 31). Wenn in einem sehr erfolgreichen Land wie Deutschland die Burnouts und Depressionen stark zugenommen haben, dann machen wir etwas falsch. Vielleicht

sind wir doch zu einseitig leistungsorientiert.

Smart Investor: Tun sich einige Völker leichter damit, glücklich zu sein?

Lermer: Die Schweizer und die Dänen rangieren immer ganz weit oben. Bei den Schweizern ist das sicher der Wohlstand. Bei den Dänen dürfte die Haltung eine große Rolle spielen. Sie gehen ziemlich relaxed durchs Leben. Würde man psychologische Forschungsergebnisse differenziert einsetzen, könnte man die Chance auf Glück sogar für größere Gruppen stark erhöhen – falls jemand Interesse daran hätte. Man kann schon viel steuern, wenn man die Psychologie erfolgsorientiert einsetzt. Stichwort Nudging*.

Smart Investor: Aber ist es nicht ein ethisches Problem, Menschen an deren Bewusstsein vorbei zu steuern? Und vielleicht sind die Absichten dahinter auch gar nicht so gut?

Lermer: Das wäre negative Manipulation, die wir verachten und beklagen. Es geht darum, zur Steigerung des Wohlbefindens der Menschen beizutragen. Die Einflussnahme, auch Manipulation, muss eindeutig wohlwollend ausgerichtet sein.

Smart Investor: Eurokrise, Massenmigration, Terror etc. Stichwort: Angst. Wie kann man sein persönliches Glück in einer solchen Zeit finden?

Lermer: Den Ungläubigen würde ich Hölderlin empfehlen: „Wo Gefahr ist, wächst das Rettende auch.“ Den Gläubigen

würde ich sagen, dass das göttliche Prinzip des Gelingens in uns allen angelegt ist und dass es letztlich immer irgendwie weitergeht. Falls es aber scheitert, dann sollte es möglicherweise auch scheitern, weil es nicht mehr zeitgemäß ist. Darwin nannte das „survival of the fittest“. Ich verstehe darunter nicht, dass die Stärksten, sondern dass jene, die sich am besten an ihre Umwelt anpassen, reüssieren werden. Ganz praktisch kann man beispielsweise seine Ängste mit Menschen teilen, die ähnlich betroffen sind und einen dadurch gut verstehen – etwa an einem Stammtisch oder in einer homogenen Runde. Aber auch als Einzelner kann man etwas tun, indem man sich gezielt stärker persönlich absichert: ein bisschen Betongold, ein bisschen echtes Gold, Aktien usw. Außerdem besitzen wir unsere individuelle Lern- und Arbeitsfähigkeit. Wenn man sich bewusst macht, was die Generationen vor uns durchlebt haben, dann ist selbst die Drohkulisse Abschaffung des Bargelds fast schon ein Luxusproblem.

Smart Investor: Ich würde gerne einen Schwenk zu den Medien machen, die uns auch sehr beschäftigen. Oft werden wichtige Zusammenhänge einfach weggelassen, weshalb wir auch von „Lückenpresse“ sprechen. Was ist Ihre Meinung dazu?

Lermer: Lückenpresse – tolles Wort! Es gibt heute ja keine Berichte und Bilder mehr, die nicht manipuliert sind. Besonders junge Menschen glauben nichts mehr. Sie sind emanzipierter und aufgeklärter. Auch erkennen sie die Zusammenhänge, jedoch nicht aufgrund von Transparenz, sondern aufgrund von Enttäuschungen. Die Älteren hoffen, dass sie vertrauen können. Sie sind noch autoritätsgläubiger. Es gibt eine große Wandlung in der Gesellschaft.

Smart Investor: Trauen Sie sich eigentlich eine Ferndiagnose unseres politischen Spitzenpersonals zu? Vor allem Angela Merkel interessiert uns. Was ist das für eine Frau?

Lermer: Individuelle Ferndiagnosen wären unprofessionell. Ich denke, alle Politiker haben das Problem mit dem Hochstaplersyndrom. Sie sind sich bewusst, dass auch sie nur mit Wasser kochen, aber von den Medien

hochstilisiert werden, als ob sie gottgleich wären. Und sie wissen, dass sie andauernd zerpflückt werden. Das ist ein Dauerstress.

Smart Investor: Der „Schweizer Blick“ hat jüngst sogar die abgekauten Fingernägel Merkels thematisiert, ist das „Küchenschpsychologie“?

Lermer: Das ist wohl wirklich Ausdruck eines zu hohen Anspruchsniveaus an sich selbst und die Folge von Angst.

Smart Investor: Wirkt Merkel auf Sie eigentlich aufrichtig?

Lermer: Beim dopenden Radrennfahrer Jan Ulrich war ich der erste, der in der Presse gesagt hat: „Der lügt!“ Das hängt für mich auch damit zusammen, dass die Menschen in Ostdeutschland anders aufgewachsen sind. Das Lügen fällt nicht so schwer, wenn man andauernd lügen, improvisieren, zaubern und organisieren musste. Bisher konnte Merkel damit den Eindruck erwecken, dass ihre Entscheidungen mehrheitlich vom Volk getragen werden. Gleichzeitig ist sie aber auch eine „Tochter von Kohl“, der ja sehr machtbesessen und überhaupt nicht transparent war. Aber ich habe natürlich auch nur ein Merkel-Bild von den Medien, die mich erreichen – ein gefiltertes Bild. Insofern hier auch nur eine vage Meinung.

Smart Investor: Nehmen wir an, Merkel ist ein „guter Mensch“, sind dann diejenigen in Europa, die die Flüchtlingsströme stoppen, die Herzlosen?

Lermer: Das ist dialektisch zu sehen. Merkel hatte ursprünglich eine naive These. Jetzt kommt als Antithese die Blockade der „Herzlosen“, was erst einmal Erleichterung schafft. Aus beiden entsteht als Synthese eine zielführend gefilterte Politik. Wir sollten von Amerikanern, Kanadiern und Australiern lernen. Die haben einfach viel mehr Flüchtlingserfahrungen und Strukturen, die sich bewährt haben. Ich halte es für ignorant und arrogant, das auszublenden.

Smart Investor: Auch hat Merkel ihren Eid ja auf das Land geleistet, und jetzt fühlen sich die Menschen in einigen Regionen doch sehr im Stich gelassen. Wie erklären Sie sich dieses Verhalten?

Lermer: Nun, sie hat ja keine Kinder. Die Erfahrungswelt glücksspendender plus frustrationsreicher Kindererziehung fehlt ihr. Jetzt hat sie unterbewusst die Flüchtlinge „als Kinder adoptiert“ und versucht da, etwas Ausgleich zu schaffen und Zuwendung zu bekommen. Wir sind ja evolutionär ganzheitlich angelegt. Wenn ein Bereich nicht abgerufen wird, dann wird er kompensiert.

Smart Investor: Was müsste Politik eigentlich für mehr Glück tun, und kann sie das überhaupt?

Lermer: Da könnte man so viel machen, wenn man die Erkenntnisse aus der positiven Psychologie bzw. der Glücksforschung berücksichtigt. Man muss es nur wollen. Entscheider befürchten womöglich zu Recht als Folge, dass glückliche Menschen nicht mehr so leicht führbar sind. Durch Angst-mache und Konsumverlockungen weniger manipulierbar sind. Konsum ist ja auf Dauer kein Weg zum Glück. Dennoch, wie gesagt: Glückliche Menschen sind erfolgreicher.

Smart Investor: Was können Sie unseren Lesern abschließend für ihr Streben nach Glück mit auf den Weg geben?

Lermer: Sonja Lyubomirsky, eine der wichtigsten Glücksforscherinnen, hat empirisch herausgefunden, dass sich unser Glück zusammensetzt aus 50% Gene, 10% Umfeld, jedoch 40% Persönlichkeit, Verhalten und Einstellung. Im Selbst-aktiv-Werden liegt unsere Chance: Dranbleiben – und Geduld haben, damit die Saat gedeihen kann.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

.....
*) Unter einem Nudge versteht man eine Methode, das Verhalten von Menschen auf vorhersagbare Weise zu beeinflussen, ohne dabei auf Verbote und Gebote zurückgreifen oder ökonomische Anreize verändern zu müssen.

Österreichische Schule

„Politik schafft Probleme, sie löst sie nicht“

Im Gespräch mit **Andreas Marquart** und **Thorsten Polleit** vom Ludwig von Mises Institut Deutschland über den Unterschied zwischen der Österreichischen Schule und der Mainstream-Ökonomik.



Andreas Marquart ist Vorstand des Ludwig von Mises Instituts Deutschland.



Thorsten Polleit ist Präsident des Ludwig von Mises Instituts Deutschland.

Smart Investor: Im März 2017 veranstalten Sie das 3. Ludwig von Mises Seminar mit dem Thema „Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Gegenpol zur Hauptstrom-Volkswirtschaftslehre“. Da stellt sich die Frage: Was ist denn der Unterschied?

Marquart: Die Methodik der Österreichischen Schule ist eine gänzlich andere als die der Hauptstrom-Volkswirtschaftslehre, denn die Österreichische Schule stellt den Menschen und sein Handeln in den Mittelpunkt ihrer Betrachtung. Das handelnde Individuum ist dabei der Dreh- und Angelpunkt aller Überlegungen. Der Ansatz gleicht einer „Bottom-up-Strategie“, völlig im Gegensatz zur Hauptstrom-Volkswirtschaftslehre. Denn die betrachtet die Gesellschaft als Kollektiv, in dem der Einzelne quasi verschwindet – ihr Ansatz ist „top-down“. Die Sicht der Österreichischen Schule wird damit auch der Tatsache gerecht, dass der Mensch ein Sozialwesen ist.

Polleit: Die Volkswirtschaftslehre lässt sich widerspruchsfrei als Apriori-Handlungswissenschaft begreifen. Das heißt: Ökonomische Gesetzmäßigkeiten lassen sich erfahrungsunabhängig aufspüren und begründen, sind allgemeingültig und denknotwendig. Ich sollte hinzufügen: Ludwig von Mises hat in dieser Weise argumentiert. Andere wie Friedrich August von Hayek sind ihm darin nicht gefolgt.

Smart Investor: A priori? Was bedeutet das? Bitte etwas genauer ...

Polleit: Es gibt Wissen, das wir Menschen nicht widerspruchsfrei verneinen können, das selbstevident ist. Nehmen Sie beispiels-

weise den Satz der Widerspruchs: A kann nicht Nicht-A sein. Aussagen a priori sind solche, die anhand von Wahrnehmung weder als wahr noch als falsch erwiesen werden können. Sie lassen sich erfahrungsunabhängig als wahr oder falsch einsehen, sind allgemeingültig und denknotwendig. Die Volkswirtschaftslehre lässt sich, das zeigt Mises, widerspruchsfrei als A-priori-Handlungswissenschaft begreifen. Es gibt ökonomische Zusammenhänge, die wissen wir mit absoluter Gewissheit. Beispielsweise, dass ein Ausweiten der Geldmenge eine Volkswirtschaft nicht reicher macht. Oder dass der Urzins – die moderne Bezeichnung ist „natürlicher Zins“ – niemals null oder gar negativ sein kann.

Smart Investor: Was kennzeichnet demgegenüber die Volkswirtschaftslehre heute?

Marquart: Sie setzt heute vor allem auf empirische Daten, auf Basis derer man Hypothesen formuliert und Annahmen trifft, ähnlich den Naturwissenschaften. Endgültige Sicherheit lässt sich in der Ökonomie mit empirischem Wissen aber niemals erreichen. Deshalb gleicht die Volkswirtschaftslehre heute eher einem „Herumprobieren“, gewürzt mit allerlei Mathematik. Es werden Gleichgewichtsmodelle entwickelt und Formeln aufgestellt, beispielsweise wie sich die Arbeitslosigkeit entwickelt, wenn die Notenbank eine höhere Inflation zulässt, und umgekehrt. Der Zins, wie eben schon gehört, ist bei Wirtschaftslenkern ein besonders beliebtes Spielfeld. Der Mensch als handelndes Individuum, der sich heute so und

morgen – weil er etwas dazugelernt oder seine ursprünglichen Pläne über den Haufen geworfen hat – völlig anders verhält, tritt hierbei völlig in den Hintergrund. Motivation menschlichen Handelns ist stets, den eigenen Zustand der Unzufriedenheit zu verbessern. Der Weg, der dabei beschritten wird, hängt von unzähligen Einflussfaktoren ab. Dem wird die Methodik der heutigen Volkswirtschaftslehre in keiner Weise gerecht.

Smart Investor: Was kann ich für meinen Alltag von der Misesianischen Deutung der Nationalökonomie als A-priori-Wissenschaft lernen?

Polleit: Dass es zeitlose ökonomische Gesetzmäßigkeiten gibt, an die sich das menschliche Handeln anzupassen hat, wenn es seine Ziele erreichen will. Dass eine Politik, die gegen diese Erkenntnisse verstößt – etwa wenn die Zentralbank eine Negativzinspolitik betreibt –, der Gesamtwirtschaft schadet, nicht aber nutzt. Und dass richtige ökonomische Theorien sich von falschen unterscheiden lassen – und zwar ganz einfach durch Nachdenken. Man muss die Theorien nicht einmal ausprobieren, um ihre Korrektheit oder Falschheit beurteilen zu können. Beispielsweise senkt eine Besteuerung das allgemeine Wohlstandsniveau ab im Vergleich zu einer Nichtbesteuerung. Oder: Ein Ausweiten der Geldmenge schmälert die Kaufkraft des Geldes im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre.

Smart Investor: Das klingt in der Tat logisch. Warum nehmen die Ökonomen und auch die Politik diese Erkenntnisse nicht an?

Marquart: Weil ihnen mit dem Anerkennen dieser Methodologie die Legitimation für Eingriffe in Wirtschaft und Gesellschaft verloren ginge. Der Grund für die Widerstände der meisten Volkswirte gegen Mises in der Vergangenheit und auch heute ist wohl in seiner wissenschaftlichen Methode, der Praxeologie, der Lehre des menschlichen Handelns, zu finden, statt in seinem Eintreten für freie Märkte. Dass sich Ökonomen für freie Märkte aussprechen, ist ja nicht so ungewöhnlich, das nehmen viele für sich in Anspruch. ▶



„Die Volkswirtschaftslehre gleicht heute eher einem ‚Herumprobieren‘.“

Polleit: Wer die wissenschaftliche Methode von Mises akzeptiert, der erkennt natürlich, dass der Staat, wie wir ihn heute kennen, also als Zwangsmonopolisten mit der ultimativen Letztentscheidungsmacht, etwas ganz Absurdes, etwas Unrechtes ist. Auf diese Erkenntnisse und ihre moralisch-ethischen Konsequenzen wollen sich jedoch die wenigsten einlassen ...

Smart Investor: Erklären Sie das aber mal den Menschen, von denen sich in unserer Gesellschaft immer mehr als Verlierer und abgehängt sehen...

Marquart: Das ist in der Tat ein Problem. Der Politik und den meisten Ökonomen gelingt es leider nämlich regelmäßig, die Störungen in Märkten der Marktwirtschaft selbst und den Spekulanten in die Schuhe zu schieben. Aber gerade weil der Staat eingreift, kommt es ja zu Störungen, zu Ungerechtigkeiten und Fehlentwicklungen. Das fängt bereits beim Geldwesen an. In einem Papiergeldsystem gewinnen wenige auf Kosten vieler. Und wenn den Menschen ihr Einkommen dann nicht mehr zum Leben reicht, tragen natürlich die bösen Unternehmer die Schuld, weil sie ihre Arbeitnehmer ausbeuten. Was ist die Konsequenz? Man führt einen Mindestlohn ein. Wir sind in einem Teufelskreis gefangen: Einer Intervention folgt zwangsläufig die nächste Intervention und so weiter, bis wir uns am Ende in einer vollständig staatlich gelenkten Wirtschaft – Sie können auch gerne Planwirtschaft dazu sagen – wiederfinden. Es ist noch nicht einmal dreißig Jahre her, wo östlich von uns ein solches Experiment gescheitert ist. ▶



>> Matthias Eder | "Paar"
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)
Höhe 46 cm | 10 Expl.



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

Smart Investor: Der Staat soll sich also aus allem heraushalten?

Polleit: Ja, das ist die logische Schlussfolgerung. In einem freien Markt gibt es keine Verlierer. Handeln ist nutzenstiftend für alle Beteiligten. Alle stellen sich durch den Tauschvorgang besser. Die Arbeitsteilung, die sich in einem freien Markt herausbildet, stellt auch die Geringqualifizierten besser – im Vergleich zu einer Situation, in der es keinen freien Markt gibt. Es gibt nur eine dauerhaft durchführbare Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung, und das ist die freie Marktwirtschaft, der Kapitalismus. Das ist die Erkenntnis, die die A-priori-Handlungswissenschaft bereitstellt.

Smart Investor: Die Pläne des künftigen US-Präsidenten Donald Trump zeigen im Gegensatz dazu protektionistische Tendenzen. Kommt jetzt die „Entglobalisierung“?

Marquart: Aus meiner Sicht wird hier vorschnell geurteilt, denn meist wird nicht so heiß gegessen, wie gekocht wird. Man wird Herrn Trump sicher noch erklären, wie wichtig globale Arbeitsteilung ist. Er ist ein kluger Mann. Wenn er wirklich etwas für den kleinen Mann tun will, wie er es versprochen hat, dann muss er vielmehr etwas gegen Korporatismus und Vetternwirtschaft unternehmen. Das ist es nämlich, was freie Märkte neben der ihnen zu Unrecht zugeschriebenen Störungsanfälligkeit bei den einfachen Menschen in Verruf bringt. Dafür ist es allerdings notwendig,

dass die staatliche Macht beschnitten wird – dass es sich für große Unternehmen gar nicht mehr lohnt, unzählige Lobbyisten in die Hauptstädte zu schicken. Hoffen wir, dass mit Herrn Trump diesbezüglich frischer Wind in die Stube kommt.

Polleit: Trump scheint kein Globalist zu sein und will keine neue Weltordnung schaffen. Man kann also Hoffnung haben, dass Amerika in seiner Amtszeit keine aggressive und kriegerische Außenpolitik verfolgen wird, wie das wohl unter Hillary Clinton der Fall gewesen wäre. Aber zu optimistisch sollte man auch nicht sein: Denn Politik schafft Probleme, sie löst sie nicht.

Smart Investor: Wenn Sie sich von der Politik keine Lösung erwarten, wie sieht dann Ihr Lösungsvorschlag aus?

Marquart: Das Problem ist, dass beim Politikverständnis heute das Formulieren von Zielen wie Gleichheit und Gerechtigkeit im Vordergrund steht, der Staat immer paternalistischer wird und die Politik mehr und mehr Themenfelder besetzt. Politik kann aber niemals allen Interessen gleichzeitig dienen. So müssen sich Teile der Gesellschaft dem Zwang anderer beugen. Das muss zu Konflikten führen und bringt den Frieden innerhalb einer Gesellschaft in Gefahr. Wir benötigen ein Umfeld, in dem privates Eigentum höchsten Schutz genießt und in dem auf Basis des privaten Eigentums alle miteinander kooperieren können, freiwillig, zu gegenseitigem Nutzen. Das schafft eine friedliche Gesellschaft.

Polleit: Die Idee, dass sich der Staat, wie wir ihn heute kennen, ein- oder begrenzen ließe, ist naiv. Er lässt sich nicht zähmen, sondern dehnt sich immer weiter aus. Hans-Hermann Hoppe hat das treffend formuliert: Dass nämlich selbst aus einem Minimalstaat ein Maximalstaat werden wird. Die Empfehlung in der „reinen Theorie“ lautet: Der Staat – also der territoriale Zwangsmonopolist mit Letztentscheidungsmacht über alle Konflikte – ist ökonomisch und ethisch inakzeptabel und muss abgeschafft werden. Alle Güter, und dazu zählen auch Recht und Sicherheit, sind privatwirtschaftlich bereitzustellen. Für viele vermutlich ein absonderlicher Gedanke, weil sie die Nationalökonomie nicht als A-priori-Theorie erblicken. Ein „second best“ wäre, wenn die großen Zentralstaaten in viele kleine Einheiten aufgelöst würden – in der Hoffnung, dass es dann zu einem produktiven Wettbewerb zwischen den Regionen käme. Man müsste hoffen, dass die kleinen Einheiten nicht auf die Idee kommen, wieder einen großen Einheitsstaat zu formen. Diese Hoffnung ist nicht unbegründet: Die Schweiz und Liechtenstein machen es vor! Zwei friedvolle und prosperierende Gemeinwesen! Übrigens erlaubt die Verfassung Liechtensteins den einzelnen Gemeinden, aus dem Staatsverband auszutreten. Ein wirkungsvolles und praktikables Bollwerk gegen den übermächtigen Staat!

Smart Investor: Meine Herren, herzlichen Dank für diese interessanten Erkenntnisse.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige



Für Dich!

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

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



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

Lebensart & Kapital – International

„Entwurzelung macht unglücklich“

Smart Investor im Gespräch mit dem „Gentleman-Adventurer“ und Buchautor **Kolja Spöri** über seine Reisen und Abenteuer, die Deutschen und ihr besonderes Verhältnis zu sich selbst

Smart Investor: Herr Spöri, mit Ihrem Buch titeln Sie recht frech „Ich war überall“. Wollen Sie das nicht zumindest ein bisschen relativieren?

Spöri: Es geht um eine internationale Szene von Extremreisenden, die den Traum haben, „Ich war überall“ sagen zu können. Niemand hat bislang alle Regionen der Welt abgehakt. Dafür ist die Welt zu groß und das Leben zu kurz. Es waren übrigens mehr Menschen im Weltall als in allen UN-Ländern.

Smart Investor: Sie bezeichnen sich als Ländersammler. Wie darf man das verstehen?

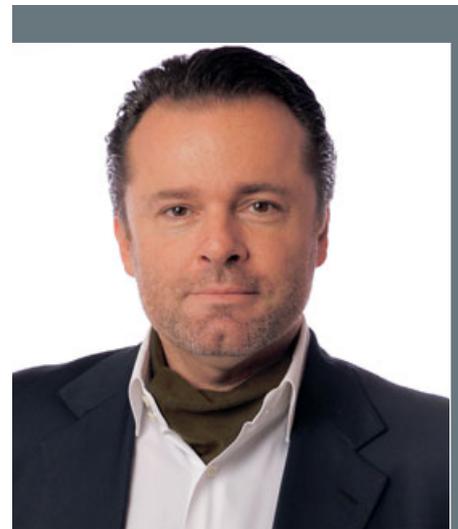
Spöri: Mir geht es um „systematisches Reisen“, ein Begriff, den Prof. Hogenauer an der Universität von Kalifornien geprägt hat. Neben den 193 von der UNO anerkannten Ländern gibt es noch 13 weitere, wie Abchasien, Südossetien, Transnistrien, die quasi autonom sind. Dann gibt es, je nach Liste, weitere 600 bis 1.000 Punkte,

das sind dann Bundesländer, Kantone, Inseln. Die Ländersammler, denen es mehr um den geografischen Aspekt geht, zählen bei TheBestTravelled.com, während politisch Interessierte, so wie ich, eher bei MostTraveledPeople.com ihre Haken dran machen. Dabei lernt man viel über kleinere Volksgruppen, historische Unabhängigkeitsbewegungen oder ungewöhnliche Grenzziehungen, wie zum Beispiel die Exklaven Büsingen, Cabinda oder Nachitschewan. Von denen hätte ich sonst vielleicht nie etwas gehört.

Smart Investor: Wo in der weltweiten Rangliste der Extrem-Reisenden rangieren Sie denn?

Spöri: Irgendwo in den Top 50. Mir geht es nicht darum, mich mit anderen zu messen, sondern darum, interessante Leute kennenzulernen. Als Präsident des ETIC – Extreme Traveler International Congress lade ich die Meistgereisten zu einem jährlichen Treffen an ungewöhnliche Orte ein, wie z.B. Grozny und Mogadishu. In dieser Liga geht es niemandem ums Übertrumpfen, sondern um eine tief greifende Verbindung unter Gleichgesinnten.

Smart Investor: Ihre Ausführungen zu Ihren Reisen entsprechen nicht unbedingt dem, was sich der durchschnittliche Deutsche darunter vorstellt. ... Ihr Name deutet ja schon an, dass Sie nicht typisch sind. ... Was ist anders an Ihnen?



Kolja Spöri (Jg. 1969) wuchs u.a. in Istanbul und Madrid auf, studierte Ökonomie (Dipl.-Kfm.) in Frankfurt am Main und Los Angeles, war Praktikant bei der EU in Brüssel und CEPES-Preisträger mit einer Arbeit zur Transformation von Wirtschaftssystemen. Nach seiner Tätigkeit als Sponsoring Manager bei Hugo Boss gründete er eine Firmengruppe im Bereich Öffentlichkeitsarbeit und Sportvermarktung und erhielt dafür die Auszeichnung als „eine der führenden Sponsoringagenturen in Europa“ bzw. auf der „Formel 1 Power Liste“. Er ist an einer TV-Produktionsfirma in Monaco (inkl. Presszentrum des Fürstenhauses) beteiligt und Investor in Start-up-Unternehmen. Spöri ist Dozent der Sportmanagement-Fakultät des IOC an der Universität Lausanne und Autor des Reisebuchs „Ich war überall“ (zeitweise Amazon Nr. 1 Bestseller).



„Ich war überall“ von Kolja Spöri; Plassen Verlag; 320 Seiten; 19,99 EUR



Mit Peter Scholl-Latour im Hotel Adlon Berlin bei der Vorstellung seines Buchs „Die Welt aus den Fugen“.



Mit Paramilitärs zwischen Laredo und Monterrey im gefährlichen Norden Mexikos.



Ritt auf einem Kamel an den antiken Pyramiden von Meroe im Sudan.

zwei Meter großen Sportsfreund Vladimir Klitschko von Anfang an frech mit seiner Koseform „Volodja“ ansprechen.

Smart Investor: Das klingt mutig, wie Ihre Reisen. Anscheinend kann es für Sie nicht abenteuerlich genug sein. Was treibt Sie an?

Spöri: Mut ist eine der wichtigsten Eigenschaften. Ich will Menschen und Orte im Original sehen, insbesondere Schauplätze der Zeitgeschichte, um mir mein eigenes Bild zu machen. Besonders spannend finde ich es, nach einem harten Tag in einem Krisengebiet abends in der Hotel-Lobby mit lokalen „Big Boys“ zusammensitzen und zu verstehen, worum es in dem Konflikt wirklich geht. Die Wahrheit ist dabei meist völlig anders, als es uns das Sandmännchen in den Abendnachrichten erzählt.

Smart Investor: Kriege scheinen Sie in keiner Weise von Ihren Trips abzuhalten. Was reizt Sie daran?

Spöri: Ich war in jedem Kriegsgebiet der letzten Jahre: Masar-e Scharif, Timbuktu, Bengasi, Donbass, die gesamte ISIS-Front inklusive Kobanê. Mein Vorbild Peter Scholl-Latour hat von den „émotions fortes“ gesprochen, von den starken Eindrücken, an die man sich bis zum Lebensende erinnert. Mir persönlich geht es nicht um einen billigen Kick. Im Gegenteil. Ich halte eine respektvolle

Spöri: Na ja, die Deutschen reisen doch allgemein recht viel, sind weltoffen und praktisch „überall“ anzutreffen. Bei mir ist vielleicht anders, dass ich nach meiner Kindheit im Schwäbischen die Jugend in Istanbul und Madrid verbracht habe. Die Spöris kommen ursprünglich aus der Schweiz. Mein deutscher Vater war im Auswärtigen Dienst, spricht neun Sprachen, darunter Russisch. Kolja ist die Verniedlichung von Nikolai. Deshalb konnte ich meinen

Distanz. Auf der „Road of Bones“ in Sibirien habe ich eine Gedenkminute für die Tausenden von Toten eingehalten, darunter viele deutsche Kriegsgefangene, deren Knochen unter dieser legendären Erdtrasse verscharrt sind, die sie als Gulag-Zwangsarbeiter unter unmenschlichen Bedingungen bauen mussten.

Smart Investor: ... da sind Sie Tausende von Kilometern bei enormsten Minusgraden mit dem Auto durch Sibirien gefahren? Was bleibt von solch einer „Tor-Tour“ am nachhaltigsten im Kopf hängen?

Spöri: Inzwischen liebe ich die Kälte. Wir hatten in der Spitze -62°C und drei Tage und Nächte durchgehend -50°C oder kälter. Das ist ein spirituelles Erlebnis. Totale Einsamkeit, Eigenverantwortung, Klarheit im Kopf. Das kann man heutzutage nur noch in Russland erleben. Früher stand der Westen für Freiheit, Easy Rider, Route 66. Im Osten herrschte kollektive Überwachung und soziale Gleichmacherei. Heute ist es eher umgekehrt. Heute ist Russland mein Lieblingsreiseland.

Smart Investor: Wird Donald Trump daran etwas ändern?

Spöri: Ich habe als Student sein Buch „The Art of the Deal“ verschlungen, was mich positiv beeinflusst hat, und ich habe bei der Projektentwicklung des Trump International Hotel and Tower in Toronto auch seine negativen Eigenschaften als Geschäftsmann kennengelernt. Grundsätzlich finde ich es gut, wenn Unternehmer politische Führung übernehmen anstatt Juristen oder Pädagogen. Letztlich ist es aber unerheblich, ob der „Failed State“ USA vier Jahre lang sein Pepsi- oder sein Coca-Cola-Fähnchen raushängt. Trump wird, ob er's will oder nicht, die gleiche Marionette wie alle anderen Präsidenten seit Woodrow Wilson sein. Entweder wird er als Sündenbock für das kommende finanzielle Armageddon verheizt, oder er dient als „Splendid Isolationist“, damit sich die Europäer erst mal alleine – ohne Anglo-Amerikaner – die Köpfe mit einem inszenierten Feind einschlagen dürfen, z.B. wieder mit Russland oder dem angeblichen Terror-Islam.

Smart Investor: Bei all Ihren Unternehmungen in fremden Ländern muss man doch den großen Überblick gewinnen. Wo Ihrer Ansicht nach ist es denn am lebenswertesten bzw. leben die glücklichsten Menschen?

Spöri: Lebenswert sind für mich Länder mit fairen Steuern, also maximal 15%. Die muss man mit der Lupe auf der Landkarte suchen. Positive Ausnahme ist wieder mal Russland. Glücklich sind Menschen, wenn sie Unglück überwunden haben. Zum Beispiel in Deutschland nach der Wiedervereinigung. Aber Glück ist ein trügerischer Maßstab,



Freudenschüsse mit libyschen Rebellen im „befreiten“ Bengasi (Arabischer Frühling, Mai 2011).



Vor der grünen Moschee von Saylac in Somalia.



In Masar-e Scharif, Afghanistan, vor einem Denkmal für Schah Massoud.



Zwischen Personenminen und Panzerwracks auf der Straße nach Juba im Südsudan.

Beispiel: In Bhutan hatte der König selbstgefällig das sogenannte Bruttoglücksprodukt eingeführt. Die Gutmenschen unter den Touristen sind darauf reingefallen. Als mir mein Kellner im Uma-Paro-Hotel erzählte, er spielt in der Fußballnationalmannschaft von Bhutan und sie haben gerade 17:0 gegen Kuwait verloren, da war mir klar, dass hier was faul ist. Oberflächlich betrachtet wirken die Menschen in Hawaii oder Polynesien glücklich. Bei genauerer Betrachtung leiden sie unter der Besetzung durch die USA oder Frankreich. Menschen sind unglücklich, wenn sie von ihrer Heimat entwurzelt werden, von ihrer Kultur entfremdet. Das gilt ganz besonders für Siedlerkulturen wie den kompletten amerikanischen Kontinent, egal ob für die indianischen Einheimischen oder die zugereisten Europäer. Das Gleiche gilt für Israel und Palästina. Oder in Südafrika. Aber auch für Völker ohne Land, wie z.B. Kurden und Tuaregs.

Smart Investor: Beim Lesen Ihres Buches erscheint es fast, dass an Ihnen auch in gewisser Weise ein Philosoph verloren gegangen ist. Trügt mich mein Eindruck?

Spöri: Einverstanden, die „Liebe zur Weisheit“ ist mir ein wichtiger Antrieb. Durch die Zeit im Ausland lernt man die eigene Heimat aus einer neutralen Perspektive, quasi von außen zu betrachten. Die Deutschen sind in 70 Jahren Umerziehung durch Siegermächte dermaßen einer Hirnwäsche unterzogen worden, dass sie ihren Gemeinschaftssinn, ihre moralische Orientierung und jede gesunde Selbstreflexion verloren haben. Viele Deutsche glauben tatsächlich, dass sie demokratisch wählen dürften, dass es hier eine ordentliche Verfassung und Rechtsstaatlichkeit gäbe oder eine freie Medienlandschaft mit Meinungsvielfalt, dass die Handelsbilanzüberschüsse und die 75% Gesamtsteuerbelastung irgendwie im eigenen Land bleiben würden, dass ausgerechnet wir eine Trennung von Kirche und Staat hätten, dass die Deutschen jetzt zu den „Guten“ gehören, mit angeblichen Freunden, die der Welt Frieden bringen, und dass wir früher böse waren und im Alleingang Kriege angezettelt haben. Was für Zwangsvorstellungen! „Stockholm-Syndrom“ ist noch gelinde ausgedrückt. Selbst in Nordkorea durchschauen die Menschen besser die Regimepropaganda als bei uns. Ich empfehle jedem, der aus seiner Illusion aufwachen will, eine Deutschlandreise durch Thüringen, dort insbesondere Crawinkel, Ohrdruf und die Untertageverlagerungen, außerdem in München die gemeinsamen Locations von Hitler und Lenin in Schwabing, von wo aus beide so viel Unglück über Deutsche und Russen gebracht haben, und besonders wichtig Buttenhausen, die Heimat des deutschen „Jazzenjuck“, um den deutschen „Maidan“ am 9.11.1918 zu verstehen.

Smart Investor: Was sagen Sie denn als viel Herumgekommener zur aktuellen Migrationsthematik?

Spöri: Ich habe selbst einen Hilfskonvoi ins damals größte Flüchtlingslager der Welt, das somalische Dadaab mit über 400.000 Ein-

wohnern, gefahren und bei fast jeder Kriegsreise weitere Zeltstädte mit UN-Logos erlebt, die eine ordentliche Lösung für die hilfsbedürftigen Menschen waren, vor Ort wohlgeplant. Die vorsätzliche kriminelle Grenzöffnung für geopolitische Schlepperbanden ist mindestens der fünfte kapitale Gesetzesbruch unserer Machthaber im vereinten Berlin, nach der Bespitzelung durch den BND für die Amerikaner, nach dem ungesetzlichen Atomausstieg, der Verge-meinschaftung von EU-Schulden und der Kollaboration bei illegalen Angriffskriegen gegen Syrer, Afghanen und viele andere, womit wir ja im Übrigen das Flüchtlingsproblem mit verursachen. Die gezielte Spaltung Deutschlands in Gutmenschen und Wutmenschen ist unserer Sowjetspezialistin für Agitation und Propaganda offenbar nicht schwer gefallen. Agitation kommt vom lateinischen Wort für „hetzen“. Wichtig ist es deshalb, einen kühlen Kopf zu bewahren und sich nicht gegen Migranten, Moslems oder gar Russen als künstlich geschaffenes Feindbild aufhetzen zu lassen.



Passende Fotogelegenheit mit dem Bestseller „Ich war überall“ – am Nordpol.

Smart Investor: Anscheinend ist Ihnen Ihr Erscheinungsbild auf den Reisen wichtig, Sie bezeichnen sich selbst als „Gentleman-Adventurer“ – schon wieder ein Unterschied zum typischen Deutschen. Warum?

Spöri: In Ländern, die noch nicht wie der Westblock „dumbed down“ sind, ist ordentliche Kleidung ein wichtiges Zeichen von Respekt für das Gegenüber. Außerdem gehört es zu meinem Sicherheitskonzept, Stärke auszustrahlen, was gerade bei Zöllnern oder anderen Wegelagerern gut funktioniert. Und im Übrigen war mein erster und einziger Angestelltenjob bei Hugo Boss, da lernt man, dass gute Qualität am Ende am billigsten kommt.

Smart Investor: Es scheint, dass Sie auf und bei Ihren Reisen keine Kosten und Mühen scheuen. Wie können Sie sich das finanziell überhaupt leisten?

Spöri: Ich habe in der Formel 1, im America's Cup und beim Offshore Powerboat Racing Geschäfte von über 500 Mio. EUR vermittelt, später ähnliche Transaktionen in der Luxushotellerie begleitet – und gut daran verdient. Heute habe ich nur bescheidene Firmenbeteiligungen, aber exzellente Kontakte weltweit. Mein bester „Return on Investment“ waren die Reisen.

Smart Investor: Herr Spöri, das war ein sehr interessantes Gespräch, für das ich mich herzlich bedanken möchte.

Interview: Ralf Flierl

Nachhaltiges Investieren

Viel Wind um wenig Ertrag

Projektieren oder produzieren: An welcher Stelle ist die Wertschöpfungskette in der Windenergie aus Anlegersicht am interessantesten?

Die Entwicklung könnte gegensätzlicher kaum sein: Obwohl der Windenergie nach wie vor eine Hauptrolle bei der Überwindung des Klimawandels zugesprochen wird, sorgen die notierten Unternehmen nicht eben für Kursfeuerwerk. Ist daher eher im Bereich Turbinenbau oder bei den Projektierern Besserung zu erwarten?

Big nicht immer beautiful – jedenfalls nicht sofort

Die Hamburger **Nordex** zählt zu den wichtigsten Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren auf dem hiesigen Kurszettel. Nach starkem internationalem Wachstum wurde das Unternehmen wegen zu hoher Kosten ziemlich radikal gestutzt, mit der Zusammenführung der Windkraftaktivitäten von Acciona (Spanien) kann man den Windturbinenbauer wieder als global agierendes Unternehmen bezeichnen, das – zumindest theoretisch – überall dort zulegen kann, wo entsprechende Förderung oder politisches Engagement attraktive Märkte aufploppen lässt. Praktisch überlagern aber Meldungen über Verschiebungen und Verzögerungen den Newsflow.

Nordex besitzt nun wieder die kritische Masse, sich mit den globalen Wettbewerbern zu duellieren, für das laufende Jahr schlägt das aber noch nicht auf die Zahlen durch. Nach der Rücknahme des Ausblicks ist mit einem Umsatz von etwa 3,3 Mrd. EUR zu rechnen. Was sich bei gleichen Overheadkosten in einer geringeren Marge niederschlägt. Nach neun Monaten steht ein Gewinn von 0,70 EUR je Aktie zu Buche, mit einem gewöhnlich guten Schlussquartal dürfte daraus 1 EUR werden. Mit einem erwarteten 2016er KGV von 19,5 ist das Papier damit ambitioniert bewertet. Nordex wird erst dann wieder interessant, wenn der Auftragseingang sehr spürbar anzieht.

Alter Bekannter mit neuem Namen

Die Repower AG zählte zu den erfolgreichen Börsenstorys im Bereich der Turbinenbauer, bis der indische Konkurrent Suzlon in einem Bieterwettstreit die Mehrheit übernahm und das Unternehmen delistete. Später wurde Repower für 1 Mrd. EUR an zwei

US-Beteiligungsfirmen veräußert. Diese versuchten 2016 das Unternehmen unter dem neuen Namen **Senvion** erneut an die Börse zu bringen. Nachdem der IPO mit 30 Mio. neuen Aktien zur ursprünglichen Preisvorstellung von bis zu 23 EUR nicht zustande kam, erfolgte im März ein abgespeckter Börsengang, bei dem 18,7 Mio. Stücke zu 15,75 EUR platziert werden konnten.

Von diesem ohnehin stark ermäßigten Niveau aus fiel die Aktie weiter, aktuell steht sie mit 13,70 EUR deutlich unter Emissionspreis. Die Zahlen zum zweiten und dritten Quartal trugen nicht zur durchgreifenden Stimmungsaufhellung bei, da Senvion wegen hoher Zinsbelastungen weiter in den roten Zahlen festhängt (-0,69 EUR pro Aktie nach neun Monaten). Operativ soll bei einem Umsatz von bis zu 2,3 Mrd. EUR eine EBITDA-Marge von 9,5% herauspringen. Ebenso wie Nordex setzt Senvion auf das internationale Geschäft. Auf hohen Touren läuft das im August gestartete Aktienrückkaufprogramm. Welchen Sinn, außer der Kurspflege, ein Buy-Back fünf Monate nach einem holprigen Börsengang haben soll, bleibt offen. Wie bei Nordex besteht keinerlei Handlungsbedarf, bis der Auftragsengang spürbar auf mindestens einen Jahresumsatz anzieht.

Das ewige Talent auf dem Kurszettel

Würde die Aktie von **PNE Wind** nach Kriterien des Sports eingeordnet, müsste man sagen: ein ewiges Talent. Während in den Meldungen stets ausgesprochen imposante Zahlen ventiliert wurden, hinkten die tatsächlichen Zahlen meistens hinterher. Das Schema wird auch aktuell praktiziert. Per Ad-hoc-Mitteilung vom 29. November wird über den „weit fortgeschrittenen Verkauf“ des Windpark-Portfolios berichtet und die Prognose von 100 Mio. EUR EBIT bekräftigt – unter der Voraussetzung, dass der Verkauf gelingt und genehmigt wird.

Die Realität sieht so aus, dass nach neun Monaten ein Verlust von 0,04 EUR je Aktie zu Buche steht. Der angestrebte Verkauf des Tafelsilbers, das über die Einspeisevergütung repetitive Einnahmen

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015
Energiekontor	531350	14,55	0,0	0,2	1,43	1,52	1,55	10,2	9,6	9,4	0,80	5,5%
Nordex	A0D655	19,17	0,7	2,4	0,65	1,00	1,05	29,5	19,2	18,3	0,00	0,0%
PNE Wind	A0JBPG	2,08	0,0	0,1	0,05	-	-	41,6	-	-	0,04	1,9%
Senvion	A2AFKW	13,68	0,2	-	-	-0,45	0,20	neg.	neg.	68,4	0,00	0,0%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: Eigene Schätzungen

generiert, dürfte mit den langfristigen Verbindlichkeiten in Höhe von 227,6 Mio. EUR zusammenhängen. Die Aktie wird von der First Berlin Equity Research gecovert. Die Analysten haben ihr Kursziel, errechnet nach der DCF-Methode, um 10% auf 3 EUR gesenkt. Das wäre angesichts aktueller Notierungen um 2,10 EUR ein gigantisches Kurspotenzial von mehr als 40%. Wer daran glaubt, dass ineffiziente Märkte über Jahre hinweg eine unterbewertete Firma nicht entdecken, mag auf den fristgerechten Verkauf und einen Kurshüpfer setzen. Allen anderen sei ein Bogen um das Papier empfohlen.

Branchen-Veteran mit dem reifsten Geschäftsmodell

Die Bremer **Energiekontor** hatte im vergangenen Jahr mit 1,46 EUR je Aktie ein Rekordergebnis vorgelegt. Bemerkenswert: Alle in den Prognosen eingerechneten Projekte waren zeitgerecht abgeschlossen worden. Für das laufende Jahr soll dieses Ergebnis nochmals getoppt werden. Nach



sechs Monaten steht ein Ergebnis von 0,23 EUR zu Buche (Vorjahr 0,12 EUR). Mit dem traditionell deutlich stärkeren zweiten Halbjahr sieht sich das Management auf Kurs. Bei Notierungen um 15 EUR und einem Ergebnis oberhalb von 1,50 EUR je Aktie ergibt sich ein einstelliges KGV.

Selbst wenn die Dividende von 0,80 EUR nicht angehoben wird, beträgt die Dividendenrendite gut 5%. Besonders attraktiv ist die Energiekontor-Aktie, weil das Projektgeschäft vom YieldCo-Ansatz ergänzt wird.

Schon heute besitzt das Unternehmen 33 Windparks mit einer Gesamtleistung von 269 MW im Eigenbestand. Diese Quelle repetitiver Einnahmen soll kontinuierlich ausgebaut werden. Für die Zukunft ist daher nicht mit großen Ergebnissprüngen zu rechnen. Mit dem erfahrenen Management, der soliden Eigenkapitalquote oberhalb von 50% und der Projektpipeline im Zusammenspiel mit dem Eigenbestand ist im Gegenzug auch die Gefahr herber Rückschläge eher gering.

Fazit

Angesichts der immensen globalen Konkurrenz und der in der Vergangenheit stark volatilen Nachfrage stehen die Turbinenbauer weiterhin vor sehr herausfordernden Zeiten – mit unsicherem Ausgang. Das Geschäftsmodell von Energiekontor besitzt – bei aller Unsicherheit, die jedem Projektgeschäft innewohnt – mehr Visibilität. Und da der Kurs vergleichsweise wenig ambitioniert ist, überwiegen die Chancen. ■

Stefan Preuß

Anzeige

AUF Guidants AGIERT JEDER WIE EIN PROFI

PRIVATANLEGER

ANLAGEBERATER

VERMÖGENSVERWALTER

FONDS- & ETF-INVESTOREN

In der umfangreichen Basisversion kostenlos

Immer up-to-date

Beobachten und analysieren Sie die Märkte in Echtzeit

Trading- und Anlage Assistent

Finden Sie auf kürzestem Weg Ihre Tradingidee und Ihr Wunschprodukt

Große Community

Diskutieren Sie mit hochkarätigen Experten

Phänomene des Marktes

So leicht verschätzen wir uns

Warum wir weder der Statistik noch der Intuition trauen können.

Kennzahlen alleine genügen nicht

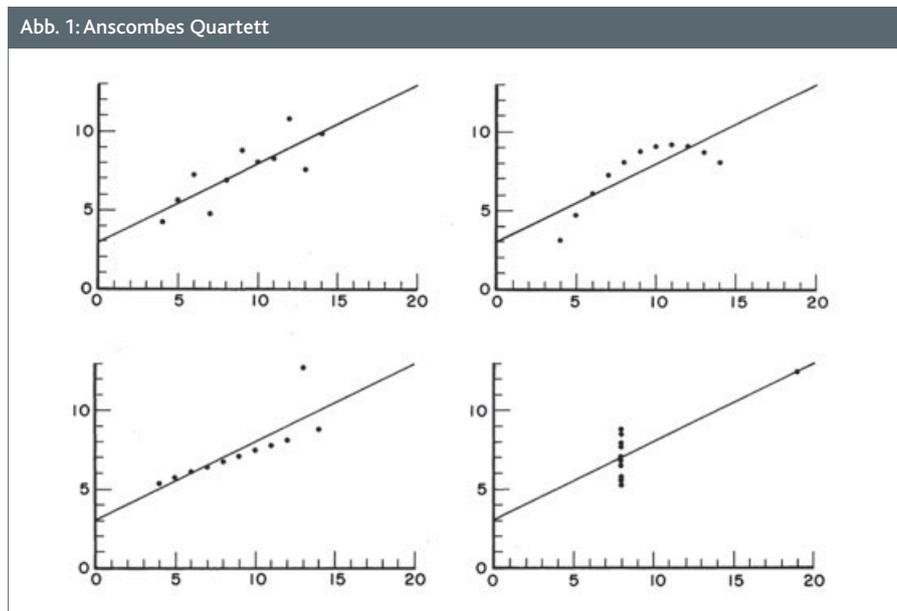
In akademischen Kreisen gelten statistische Auswertungen als elegant, anspruchsvoll und vor allem exakt. Lange Zeit hat man sich dabei auf die reine Berechnung von Kennzahlen verlassen. Grafische Darstellungen schienen dagegen unnötig und wurden als ungenau abgetan, sodass diese keinen besonders hohen Stellenwert genossen.

Diesem Denken widersprach der Statistiker Francis Anscombe schon in seiner im Jahr 1973 erschienenen Studie „Graphs in Statistical Analysis“. Darin zeigte er anhand spannender Beispiele, warum neben reinen Statistiken unbedingt auch grafische Darstellungen in die Analyse einzubeziehen sind.

Anscombes Quartett

Betrachtet man Statistiken, ohne diese zusätzlich auch visuell zu interpretieren, kann man einer ansonsten offensichtlichen Fehleinschätzung aufsitzen. Denn Statistiken beruhen auf Annahmen – und sind diese Annahmen falsch, dann sind auch die darauf basierenden Berechnungen nichts wert.

Abb. 1 zeigt Anscombes Beispiel aus seiner Studie. Offensichtlich sind die vier Datensätze sehr unterschiedlich. Und dennoch: Jagt man die Rohdaten durch ein Statistik-Programm, ergeben sich genau die gleichen Ergebnisse unter anderem für den Mittelwert, die Korrelation und die



Die einzelnen Diagramme zeigen verschiedene Verteilungen von Datenpunkten (linear, nicht-linear, Ausreißer), die aber gleiche Statistiken beispielsweise für Mittelwert, Regressionsgleichung und Pearson-Korrelation aufweisen. Bevor man Daten statistisch analysiert, sollte daher visuell überprüft werden, ob die getroffenen Annahmen überhaupt stimmig sind.

Quelle: Anscombe, F. J. (1973): „Graphs in Statistical Analysis“ in: *American Statistician* 27, Nr. 1, S. 19-20

Regressionsgleichung. Es wäre verheerend, die Ergebnisse hier nur auf Grundlage der Berechnungen zu interpretieren und den Blick auf die grafische Darstellung zu unterlassen, da offensichtlich völlig unterschiedliche Interpretationen notwendig sind. Die Beispiele zeigen, wie bestimmte Anordnungen von Datenpunkten irreführende Statistiken ergeben und einzelne Ausreißer das Ergebnis extrem beeinflussen können.

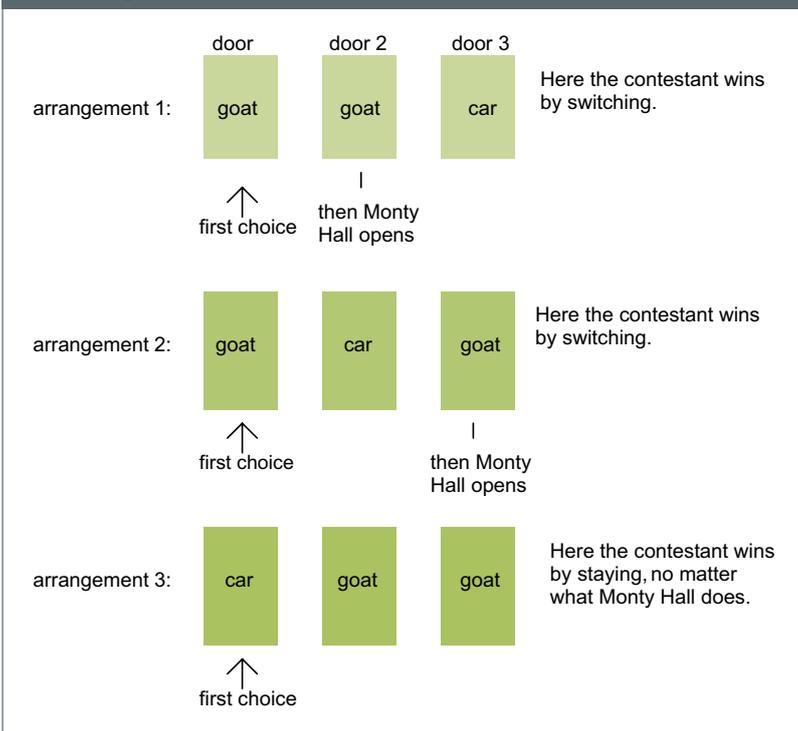
Dieses Prinzip lässt sich auf Börsenkurse übertragen. Viele Anleger arbeiten mit Charts, um den Kursverlauf beispielsweise von Aktien zu analysieren. Man sollte sich nie allein auf fundamentale oder andere Kennzahlen verlassen. Die Kombination von Daten und Charts hat sich in der Praxis als „Common Sense“ bewährt, also als eine Entscheidungsfindung auf Basis des gesunden Menschenverstands.

Monty Hall Game

Ein anderes Beispiel, in dem wir uns leicht täuschen, ist das Monty-Hall-Problem. Dieses wurde erstmals im Jahr 1975 in einer Kolumne beschrieben, hat aber bis heute nichts von seiner Faszination verloren. Denn hier liegen selbst hochintelligente Menschen, die sich mit Wahrscheinlichkeiten bestens auskennen, oft falsch. Damals meldeten sich unzählige Leute im Anschluss an die Veröffentlichung der Lösung und meinten, dass die präsentierte Lösung falsch sei, darunter auch promovierte Wissenschaftler. Doch es war alles korrekt.

Abb. 2 zeigt die Ausgangslage. Angenommen, es gibt ein Gewinnspiel mit drei Türen. Hinter einer Tür verbirgt sich der Gewinn (ein Auto), hinter den beiden anderen Nieten (Ziegen). Wir wählen nun zufällig eine Tür aus, beispielsweise Tür 1. Der Moderator, der weiß, was hinter den Türen ist, öffnet nun eine andere Tür, nämlich Tür Nummer 2. Dahinter verbirgt sich

Abb. 2: Monty Hall Game



lernt dessen Berechnung schon zu Schulzeiten. So schwer kann es also nicht sein, zu verstehen, wie er sich auswirkt – oder etwa doch?

Das Problem: Wissen allein nützt nicht viel, wenn man die immensen Auswirkungen nicht selbst gesehen und verinnerlicht hat. Da es unserem linear denkenden Gehirn praktisch unmöglich ist, exponentielle Zusammenhänge zu erfassen, ist es tatsächlich sehr schwer, den Zinseszinsseffekt wirklich zu begreifen.

Dazu ein Beispiel. Angenommen, wir haben ein Blatt Papier mit einer Dicke von 0,1 Millimetern. Wie oft, glauben Sie, muss man dieses Papier falten, damit der resultierende Papierstapel bis zum Mond (Entfernung rund 384.000 Kilometer) reicht? Die verblüffende Antwort: 42 Mal. Wer es nicht glaubt, kann gern nachrechnen: $0,1 \text{ Millimeter} \times 2^{42}$ ergibt rund 440.000 Kilometer (vgl. Abb. 3).

Ein anderes Beispiel ist ein Schachbrett, auf dessen erstem Feld ein Reiskorn liegt. Dann wird die Anzahl auf jedem Feld verdoppelt. Im Youtube-Video von Martin Hahmann mit dem Titel „Schachbrett Reiskorn Exponentielles Wachstum“ wird anschaulich gezeigt, dass auf dem 64sten Feld so viele Reiskörner liegen, dass ganz Deutschland von einer ein Meter hohen Reisschicht bedeckt wäre.

In zwei von drei Fällen bekommt man den Gewinn, wenn die gewählte Tür gewechselt wird.

Quelle: Krauss, S./Wang, X. T. (2003): *The Psychology of the Monty Hall Problem: Discovering Psychological Mechanisms for Solving a Tenacious Brain Teaser*. In: *Journal of Experimental Psychology: General*, 132, Nr. 1, S. 3-22

eine Niete. Dann fragt er, ob wir nun unseren Tipp für den Gewinn von Tür 1 zu Tür 3 wechseln möchten oder nicht. Die entscheidende Frage ist nun: Wäre der Wechsel eine gute Entscheidung?

Die Antwort: Ja, man sollte zu Tür 3 wechseln. Dann ist die Wahrscheinlichkeit für den Gewinn $2/3$. Auf den ersten Blick ist es schwer, das nachzuvollziehen. Unsere Intuition sagt uns, dass sowohl Tür 1 als auch Tür 3 nun jeweils eine 50-prozentige Wahrscheinlichkeit für den Gewinn haben sollten, da Tür 2 offengelegt ist. Aber dem ist nicht so.

Die Erklärung: Wir hatten uns auf Tür 1 festgelegt. Der Moderator kann diese also nicht öffnen. Ebenso kann er keine Tür öffnen, hinter der sich der Gewinn verbirgt, da ja das Spiel dann vorbei wäre. Diese Restriktionen sind es, die Tür 3 gegenüber den zuvor gleichverteilten Wahrscheinlichkeiten plötzlich attraktiver machen. Denn ist der Gewinn hinter Tür 3, kann er nur Tür 2 öffnen und das Wechseln lohnt sich. Ist der Gewinn hinter Tür 2, kann er nur Tür 3 öffnen und das Wechseln lohnt sich (in diesem Fall Wechsel zu Tür 2). Der einzige der drei Fälle, in dem sich das Wechseln nicht lohnt, ist, wenn der Gewinn hinter Tür 1 ist. Damit gewinnt man in zwei von drei Fällen durch das Wechseln der Tür, also mit einer Wahrscheinlichkeit von $2/3$.

Zinseszinsseffekt

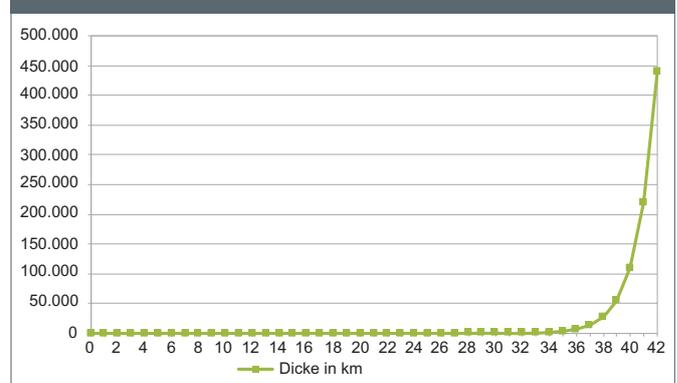
Es gibt noch einen Effekt, bei dem wir uns schnell täuschen, wenn wir uns auf Intuition verlassen: den Zinseszinsseffekt. Jeder

Fazit

Manche Dinge sind nicht so, wie sie scheinen. Es lohnt sich immer, Statistiken und grafische Darstellungen gegeneinander abzugleichen und in Kombination zu interpretieren, um keinem Trugschluss aufzusitzen. Doch auch der gesunde Menschenverstand kann uns täuschen, wenn es beispielsweise um exponentielle Zusammenhänge geht. In diesem Fall lohnt sich das Nachrechnen, statt einfach der Intuition zu folgen.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 3: Falten bis zum Mond



Wer ein 0,1 Millimeter dickes Blatt Papier 42-mal faltet, erhält theoretisch einen Papierstapel, der bis über den Mond hinaus reicht. Quelle: eigene Berechnungen des Autors

Inside

Exchange-Traded Funds

Neue Strömungen am ETF-Markt

Klassisch und günstig

Die Wurzeln des ETF-Marktes liegen in der möglichst günstigen Abbildung gängiger Indizes. Mittlerweile sucht der Markt aber neue Wege. Denn Anbieter mit Produkten auf den DAX, EURO STOXX 50 oder S&P 500 können sich untereinander nur noch durch Kosten, Fondsvolumen oder Liquidität, die vor allem für professionelle Anbieter von Bedeutung ist, unterscheiden. Der Preiskampf hat dazu geführt, dass für Anleger von der Kostenseite kaum Wünsche offen bleiben. Source bietet beispielsweise einen ETF auf den S&P 500 mit einer Gebühr von 0,05% p.a. an (WKN: A1JM6F). Euro-Anleger konnten mit dem Produkt in den vergangenen drei Jahren knapp 67% erwirtschaften. Fakt ist: Die Abbildung gängiger Indizes ist von den Emittenten weitgehend abgegrast. Daher müssen neue Themen und Produkte her. Der unabwiesbare Trend im ETF-Markt liegt im Segment „Alternative Beta“ oder „Smart Beta“, wie es in der Marketing-Sprache heißt.

Smart oder nur anders?

Die Erwartung, dass Anleger mit „Smart Beta“ den Stein der Weisen gefunden haben, der alle Probleme herkömmlicher Indexkonstruktionen löst, wird sich kaum erfüllen. Alternative Beta-Produkte sind zunächst einfach nur anders. Im Wesentlichen

handelt es sich um ein regelbasiertes Zusammenstellen von Indizes abseits der gängigen, auf einer Gewichtung nach Marktkapitalisierung basierenden Benchmarks. Indizes, auf denen Alternative-Beta-ETFs basieren, werden nach Faktoren wie geringe Volatilität, Qualität der Aktien, Unterbewertung oder Dividenden-Kriterien zusammengestellt. Zu den Kritikern der Alternative-Beta-Strategien gehört Campbell R. Harvey, Professor an der Duke University und Präsident der American Finance Association, der Smart Beta für einen Marketing-Trick hält. Harvey verweist darauf, dass Wissenschaftler 18.000 Signale gefunden hätten, die man in Alternative-Beta-Strategien umsetzen könnte. Ein weites Feld also; der Nutzen im Portfolio bleibt im Einzelfall zu prüfen. Unstrittig ist jedenfalls, dass die neuen Produkte Vorteile für Anbieter bringen, denn Alternative-Beta-ETFs beinhalten in der Regel höhere Gebühren als Produkte auf klassische Indizes. Grundsätzlich ist eine Erweiterung der Produktpalette begrüßenswert, allerdings wird sich die Spreu vom Weizen erst in der Praxis, sprich in der Verwendung in einem Portfolio, trennen.

ETFs für Dividendenjäger

Beim Thema Dividenden lässt sich nachvollziehen, dass die Qualität eines Index-Produkts mit dem Basiswert steht und fällt.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERE SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Vermögensverwaltende Fonds					
	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
AMUNDI MSCI India	A0RF48	6,7	46,2	-33,3	169,5
ComStage HSI UCITS	ETF022	9,2	33,5	-34,0	217,8 (HKD)
ComStage STOXX Europe 600 Basic Resources NR UCITS	ETF063	62,7	14,5	-55,4	20,9
db X-trackers iBoxx Euroz. Sover. Qual. Weighted UCITS	A141RQ	1,4	k. A.	-4,5 (1 J.)	15,4
easyfolio 70	EASY70	7,2	k. A.	-11,7 (1 J.)	6,9
ICBCCS WisdomTree S&P China 500 UCITS	A2ANVN	-0,1 (1 M.)	k. A.	k. A.	k. A.
iShares Emerging Markets Dividend UCITS	A1JNZ9	24,4	4,8	-44,9	222,6 (USD)
LYXOR ETF FTSE EPRA/NAREIT United States	LYX0FM	8,5	75,2	-19,8	32,1
Market Access NYSE Arca Gold BUGS Index UCITS	A0MMBG	65,0	23,0	-50,7	78,0
Ossiam Shil. Barcl. CAPE US Sector Val. TR UCITS	A116QV	21,4	k. A.	-13,1 (1 J.)	240,2
PowerShares Global Listed Private Equity UCITS	A0M2EE	11,7	41,9	-28,7	3,9
Source S&P 500 UCITS	A1JM6F	13,1	68,6	-13,2	2.869,40 (USD)
SPDR Barclays EM Inflation Linked Local Bond UCITS	A1JLNG	5,7	15,4	-27,6	45,5 (USD)
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS	A1JKS0	23,3	76,7	-10,9	2.673,5 (USD)
STARS Offensiv - R	A1W0NE	6,9	27,5	-24,7	3,6

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

Der deutsche DivDAX, der die 15 Aktien des DAX mit der höchsten Dividendenrendite beinhaltet, weist deutliche Klumpenrisiken auf. Überzeugender ist der S&P High Yield Dividend Aristocrats Index konstruiert. Der Index, den der SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (WKN: A1JKS0) abbildet, berücksichtigt u.a. die Dividendenhistorie der Unternehmen. Die über 100 Einzeltitel werden aus dem S&P Composite 1500 ausgewählt. Voraussetzung ist, dass die Firmen in den letzten 20 Jahren ihre Ausschüttungen kontinuierlich gesteigert haben. Zu den am höchsten gewichteten Titeln gehören People's United Financial, AT&T sowie HCP. Euro-Anleger konnten mit dem ETF in den vergangenen drei Jahren gut 74% verdienen.

Sektoren-Rotation

Der Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value TR UCITS ETF (WKN: A116QV) bildet eine Sektorrotations-Strategie ab. Der Ansatz macht sich die unterschiedliche Entwicklung einzelner Sektoren zunutze. Die jeweils attraktivsten Sektoren werden über das von Robert Shiller entwickelte konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (Cyclically Adjusted Price Earnings Ratio) identifiziert. Die CAPE-Ratio, die im deutschen Sprachgebrauch dem Shiller-KGV entspricht, berücksichtigt den inflationsbereinigten gleitenden Durchschnitt der Gewinne der vorangegangenen zehn Jahre. Seit Auflegung im Juni 2015 konnten Anleger ein Plus von 25% erzielen. Aktuell setzt der ETF u.a. auf die Sektoren zyklische Konsumgüter, Energie und Industrie.

Renditelose Qualität

Häufig sind die größten Schuldner in Anleihen-Indizes am stärksten gewichtet – nicht immer zum Wohl der Anleger. Zur Umgehung dieses Dilemmas werden auch alternative Kriterien berücksichtigt,

wie z.B. beim iBoxx Eurozone Sovereigns Quality Weighted UCITS ETF von db X-trackers (WKN: A141RQ). Der Index investiert in Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten aus der Eurozone. Volkswirtschaften mit attraktiven fundamentalen Daten werden höher gewichtet als andere. Ein Blick auf die Renditeaufteilung sollte allerdings zum Nachdenken Anlass geben. Anleihen mit einer negativen Rendite sind zu 43% im ETF vertreten, zu 33% mit einer Rendite zwischen 0 und 1%.

China-Investment

Eine Abdeckung des chinesischen Aktienmarktes bietet der ICBCCS WisdomTree S&P China 500 UCITS ETF (WKN: A2ANVN). Der Index wird halbjährlich angepasst, alle Aktienklassen wie H- und A-Aktien können enthalten sein. Die Gewichtung der Einzeltitel erfolgt über die Marktkapitalisierung. Zu den Top-Positionen gehören aktuell Tencent Holdings, Alibaba und die China Construction Bank. Mit 0,75% liegen die Kosten des ETFs, der eine breite Streuung über die unterschiedlichen Sektoren bietet, deutlich unter aktiv gemanagten China-Fonds.

ETFs unter einem Dach

Einer der Pioniere der ETF-Dachfonds, Markus Kaiser, managt unter dem Namen ETF-STARS Strategien mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen. Dazu zählt auch der STARS Offensiv (WKN: A1W0NE), wobei die Abkürzung STARS für das den Dachfonds zugrunde liegende Investmentmodell „Systematische Trend-, Allokations- und Risikosteuerung“ steht. Die Aktienquote kann zwischen 50 und 100% liegen (aktuell 96%). In den vergangenen drei Jahren haben Anleger eine Performance von knapp 28% erzielt.

Christian Bayer

Interview

„Wir versprechen keine Rendite“

Smart Investor im Gespräch mit **Marc Friedrich**, Friedrich & Weik Vermögenssicherung UG, über den neuen Friedrich & Weik Wertefonds (WKN: A2AQ95) und den unausweichlichen Weg in die Negativzinsen



Foto: © Christian Stehle, Asperg

Der Ökonom und Querdenker Marc Friedrich hat 2012 gemeinsam mit Matthias Weik den Bestseller „Der größte Raubzug der Geschichte – warum die Fleißigen immer ärmer und die Reichen immer reicher werden“ geschrieben. In ihrem zweiten Buch, „Der Crash ist die Lösung – Warum der finale Kollaps kommt und wie Sie Ihr Vermögen retten“, haben sie u.a. die EZB Leitzinssenkung, Minuszinsen für die Banken sowie die Absenkung des Garantiezins bei den Lebensversicherungen richtig prognostiziert. Im Mai 2016 ist ihr dritter Bestseller „Kapitalfehler – Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsidenken brauchen“ erschienen. Weitere Informationen unter: www.friedrich-weik.de und unter www.facebook.com/friedrichundweik/. Matthias Weik und Marc Friedrich sind Initiatoren von Deutschlands erstem offenem Sachwertfonds (www.fw-fonds.de).

Smart Investor: Welche Investmentphilosophie versteckt sich hinter dem Fonds, den Sie mit Ihrem Kollegen Matthias Weik initiiert haben?

Friedrich: Der Fonds konzentriert sich ausschließlich auf Sachwerte, die für den realen Erhalt des Anlegervermögens stehen. In vielen Portfolios dominieren Papierwerte wie Anleihen, ohne dass den Investoren die gefährlichen Folgen bewusst sind. In Zukunft geht es um realen Kapitalerhalt. Deswegen verzichten wir beim Fonds auch auf die Ankündigung einer Zielrendite. Wir gehen davon aus, dass die finanzielle Repression weitergehen wird. Die Staaten sind über die Halskrause verschuldet. Selbst Deutschland zahlt bei Rekord-Steuereinnahmen keine Schulden zurück. Staaten wie Griechenland, Portugal, aber auch Spanien, Italien und Frankreich können ihre Schulden erst recht nicht zurückzahlen, der Euro wird scheitern. In allen historischen Krisenphasen haben sich Sachwerte besser entwickelt als Papierwerte. Anleger haben mit dem Fonds erstmalig die Möglichkeit, breit gestreut in Sachwerte zu investieren. Für Investoren, die hohe Renditen und das schnelle Geld erwarten, ist der Fonds nicht geeignet.

Smart Investor: Der Fonds investiert in illiquide Assets wie Immobilien, Ackerland, Wälder, und bietet trotzdem tägliche Liquidität. Das gab schon bei den offenen Immobilienfonds Probleme. Wie wollen Sie das bewerkstelligen?

Friedrich: Wir gehen in mehreren Stufen vor. Am Anfang investieren wir in hoch liquide Sachwerte wie Gold und Aktien.

Später, bei höherem Fondsvolumen, gehen wir in Silber und erst dann in weitere Assets wie Diamanten, Ackerland, Wald und Immobilien. Zur Erhaltung der Liquidität ist der Anteil dieser Assets auf maximal 20% beschränkt. Ferner fahren wir auch eine strategische Cashquote. Ein Teil davon wird in physischen Banknoten gehalten, um den Negativzinsen zu entgehen.

Smart Investor: Cash ist das Stichwort. Widerspricht das Halten von Papiergeld nicht der Ausrichtung auf Sachwerte?

Friedrich: Wir agieren sehr aktiv, bei entsprechenden sich abzeichnenden Risiken bauen wir Cashbestände ab und investieren beispielsweise in physisches Gold.

Smart Investor: Über welche rechtlichen Konstrukte werden illiquide Assets wie Wälder oder Ackerland im Fonds abgebildet? Wie werden diese Assets bewertet?

Friedrich: Die Umsetzung erfolgt über sogenannte Compartments in Luxemburg, jedes Compartment ist ein wirtschaftlich und rechtlich getrenntes Teilvermögen, daher sind diese in der Wirkung einem Sondervermögen gleichgestellt. Über diese Compartments kann der Fonds Grund kaufen und diesen auch bewirtschaften lassen. Die Bewertung erfolgt in regelmäßigen Abständen über unabhängige Gutachter. Dieser Wert fließt in den täglichen Fondskurs mit ein.

Smart Investor: Sie haben für die Anlageklassen unterschiedliche Fondsmanager als Experten mandatiert. Auf der Aktienseite nutzen Sie die Expertise der

Vermögensverwalter Knösel & Ronge. Können Sie den Ansatz kurz erläutern?

Friedrich: Neben Edelmetallminenaktien, die wir als eigene Anlageklasse behandeln, haben wir uns auch intensive Gedanken zum Investment in Aktien gemacht. Aktien haben großteils schon eine recht ambitionierte Bewertung erreicht. Hier konzentrieren wir uns auf mögliche Übernahmekandidaten und auf Übernahmesituationen. Die Strategie beeindruckt auch durch eine vergleichsweise niedrige Volatilität. Selbst in Baissephasen halten sich diese Aktien besser als der breite Markt.

Smart Investor: Sie haben für verschiedene Anlageklassen unterschiedliche Quoten. Wie werden diese gesteuert?

Friedrich: Matthias Weik und ich haben in Absprache mit den Experten Anlagengrenzen für die einzelnen Anlageklassen definiert. Im Rahmen dieser Anlagehöchstgrenzen agieren die Fondsmanager mit aktivem Risikomanagement eigenständig. Selbstverständlich stimmen wir bei außergewöhnlichen Marktereignissen die entsprechenden notwendigen Reaktionen mit den Fondsmanagern ab. Darüber hinaus gibt es zunächst einen festen Rhythmus, in dem wir die Allokation überprüfen. Generell werden die Positionen in mehreren Tranchen erworben, in Schwächephasen wird antizyklisch nachgekauft.

Smart Investor: Der Kapitalmarktausblick am Jahresende kommt so sicher wie das Silvesterfeuerwerk. Manche Experten befürchten einen Crash an den Rentenmärkten und den Beginn einer Phase mit höheren Zinsen. Wie beurteilen Sie die Situation?

Friedrich: Ich halte das Szenario für sehr unwahrscheinlich. Selbst wenn die Notenbank in den USA die Zinsen jetzt noch einmal leicht anhebt, werden wir keine markanten Zinssteigerungen mehr sehen. Die Märkte sind massiv abhängig vom billigen Geld, zudem hätten viele Staaten massive Probleme, sich zu refinanzieren. Das globale Wirtschaftswachstum würde im Keim erstickt. Aus unserer Sicht liegt die Gefahr in Negativzinsen.

Smart Investor: Herr Friedrich, vielen Dank für Ihre 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

Analyse

PARAGON UI

Innovativ und stabil

Die Investmentboutique Greiff capital management mit Sitz in Freiburg/Breisgau steht für eine herausragende Expertise bei der Beratung institutioneller Kunden und dem Managen von Dachfonds sowie hauseigener Fondsspezialitäten. Das Unternehmen wurde 2005 von den Vorständen Edgar Mitternacht und Volker Schilling gegründet. Mittlerweile verantwortet Greiff capital management Anlagegelder in Höhe von mehr als 800 Mio. EUR.

Defensiv mit Derivaten

Im Mai 2016 ist Fondsmanager Tarek Saffaf, ein ausgewiesener Experte für defensive derivative Strategien, mit seinem Fonds PARAGON UI zu Greiff capital management gestoßen. Das Produkt bietet eine Stable-Return-Strategie, die bereits 2007 entwickelt wurde und positive Erträge in jeder Marktsituation liefert. Die Strategie kombiniert kurzlaufende Euro-Anleihen hoher Bonität als Basis-Portfolio mit derivativen Strukturen. Möglich ist ein Aktien-Exposure von maximal 10%, in der Regel liegt die Quote bei 2%. Dieses Aktien-Exposure, über das die Erträge generiert werden, wird ausschließlich über Optionen abgebildet. „Der Vorteil von Optionen ist das Erzielen asymmetrischer Auszahlungsprofile, indem wir gleichzeitig auf steigende und fallende Kurse setzen können. Wir fahren einen komplett marktneutralen Ansatz. Deshalb positionieren wir uns in beide Richtungen und profitieren in erster Linie von den Bewegungen des Marktes. Dies ist auch in Seitwärtsphasen möglich, da auch diese Phasen von kürzeren Marktbewegungen bestimmt sind. Wir nutzen nur standardisierte Index-Optionen der hoch-

liquiden Aktienmärkte EURO STOXX 50, S&P 500 und DAX“, erläutert der Fondsmanager, der von Citywire mit einem AAA-Rating ausgezeichnet wurde.

Auf Monatsicht

Die Optionskonstruktion wird für einen Monat Laufzeit von Verfalltag zu Verfalltag aufgebaut. Die Strategie sieht monatliche Risikobudgets vor. Die Verlustschwelle liegt bei maximal 2,5%. Wird diese Verlustschwelle erreicht, werden alle Options-Positionen geschlossen. Erst im folgenden Monat wird eine neue Optionskonstruktion aufgebaut. So werden Verlustphasen frühzeitig begrenzt und Drawdowns können rasch aufgeholt werden. Diskretionäres Eingreifen in den streng systematischen Ansatz ist nur unter Aspekten des Risikomanagements möglich. „Vor der Brexit-Entscheidung haben wir unsere Positionen komplett gehedgt und haben so keinerlei Schaden erlitten“, so Saffaf. Als Ertragsrichtwert des Fonds, dessen Volatilität unter 3% liegt, sind 300 Basispunkte über dem Geldmarktzinssatz Euribor vorgesehen. Auch Nachhaltigkeitskriterien für Länder und Unternehmen werden berücksichtigt.

Echter Mehrwert

Die Korrelation des PARAGON UI zu anderen Fonds ist sehr gering. Die Beimischung des PARAGON UI in ein bestehendes Portfolio bietet also einen tatsächlichen Zusatznutzen und eine tragfähige Diversifikation, die diesen Namen auch verdient. Vor allem für Bondinvestoren ist dies mit Blick auf das aktuelle Zinsumfeld ein nicht zu unterschätzender Mehrwert. ■

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1J31W

Fondsmanager:

Tarek Saffaf

Volumen: 102,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 21.11.2012

Typ: Strategiefonds

Kolumne

Aktien sollten Bonds und Gold schlagen

Gastkolumne von Reinhard Pfingsten,
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers

Die Inflation wird im Januar und Februar 2017 aller Voraussicht nach wieder steigen. Dafür sorgt allein schon der Basiseffekt beim Ölpreis. Der Energierohstoff wurde bis Anfang 2016 immer billiger, bis im Februar ein Fass der Sorte WTI nur noch wenig mehr als 26 USD kostete. Selbst wenn sich der Ölpreis in den kommenden Wochen nur seitwärts entwickelt, wird er Anfang 2017 deutlich höher notieren als ein Jahr zuvor. Da Benzin und Heizöl in den Inflationsindizes hoch gewichtet sind und Energie für die Produktion fast aller Güter sowie die Erbringung zahlreicher Dienstleistungen benötigt wird, wirkt sich ein höherer Ölpreis spürbar bei der Geldentwertung aus.

Leichte Reinflationierung

Auch in den Monaten nach Februar könnte sich die Inflation wieder auf einem höheren Niveau bewegen. Der künftige Präsident der USA, Donald Trump, will kräftig in die amerikanische Infrastruktur investieren und die Steuern senken. Da der Arbeitsmarkt in den USA schon heute weitgehend ausgelastet ist, könnten verstärkte Baumaßnahmen eine Lohn-Preis-Spirale auslösen. Die Steuerermäßigungen plant Trump überwiegend ohne Einsparungen an anderer Stelle. Die Schulden der USA werden wohl weiter steigen und die Gläubiger daher höhere Zinsen verlangen. Gleichzeitig dürfte die amerikanische Notenbank Fed mit weiteren Leitzinsschritten reagieren. Auch andere Länder verfolgen wieder eine etwas expansivere Fiskalpolitik, selbst das angeblich so sparsame Deutschland. Global findet somit eine – zumindest leichte – Reinflationierung statt. An den Rentenmärkten ließ sich bereits ein Renditedrift nach oben beobachten. Anleihen werfen wieder kleine positive Renditen ab – Negativzinsen sind vorerst „tot“.

Ende der Rentenrally

Die Normalisierung der Zinsen geht natürlich zulasten der Anleihenurse. Für Staats- und Unternehmensanleihen könnte nach Jahrzehnten des Booms 2017 ein schwieriges Jahr werden. An den europäischen Rentenmärkten besteht neben der Reinflationierung zusätzlich das Risiko, dass die EZB ihre Anleihenkäufe zurückfährt. Dieses mögliche „Taper Tantrum“ hat das Zeug dazu, die europäischen Rentenmärkte crashen zu lassen. Das scheint zwar nicht sehr wahrscheinlich. Den an den Rentenmärkten zu erzielenden Ertrag taxieren wir 2017 allerdings nur auf maximal 0%. US-Renten könnten aufgrund der unterschiedlichen Notenbankpolitik etwas besser abschneiden. Das Gleiche gilt für den US-Dollar, vor allem im Vergleich zum Euro.

Potenzial bei Aktien

Besser sieht es für Aktien aus. 2013 ist der S&P 500 auch weiter gestiegen, obwohl die Fed damals ihr Anleihenkaufprogramm zurückgefahren hat. Ähnliches könnte 2017 in Europa passieren. Generell ist Inflation, wenn sie nicht zu hoch ausfällt, für Aktien positiv, weil sie Wirtschaftswachstum und damit steigende Unternehmensgewinne signalisiert. Insbesondere zyklische Titel sollten von den etwas steigenden Staatsausgaben in verschiedenen Ländern profitieren. Das Ertragspotenzial von Aktien schätzen wir für 2017 auf 4 – 6% ein. Für Gold sind wir dagegen negativ. Denn mit den steigenden Zinsen erhöhen sich beim Edelmetall die Opportunitätskosten, da es keinerlei Erträge abwirft. Und wie man gesehen hat: Auf Krisen wie den Brexit oder Trump hat Gold auch schon länger nicht mehr nachhaltig reagiert. ■



Reinhard Pfingsten ist Chief Investment Officer der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers sowie des digitalen Vermögensverwalters easyfolio. Er verantwortet Strategie, Research und Portfoliomanagement für institutionelle Kunden und Privatkunden inklusive der Vermögensverwaltung. Zudem ist er Präsident des Verwaltungsrats der Hauck & Aufhäuser Schweiz. Hauck & Aufhäuser verwaltet Assets under Management in einem Gesamtvolumen von 46 Mrd EUR. Pfingsten ist Wirtschaftsmathematiker (Dipl. Math. oec.), DVFA-Investmentanalyst sowie Chartered Financial Analyst (CFA).

News, Facts & Figures

Positiver Trend

Gegenüber dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot 2,1% gewonnen, der MSCI World EUR konnte mit 4,5% noch stärker zulegen.

Blick zurück

Am 8. Dezember haben wir unsere Position beim FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) um weitere 20 Anteile aufgestockt. Da der Fonds stark in den USA investiert ist, wollen wir u.a. von einem anziehenden USD profitieren. Der Kaufkurs dieser Stücke lag bei 351,45 EUR. Damit sind wir quasi voll investiert, die Liquiditätsquote liegt bei nur noch gut 1%. Seit Jahresbeginn liegt das Plus des Fondsmusterdepots bislang bei 7,6% und damit nicht ganz auf Höhe der Benchmark (+ 9,1%). Zu den Fonds-Highflyern des Musterdepots, die bereits Ende 2015 in unserem Depot waren, zählt der Goldminen-Fonds Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) mit einem Gewinn von gut 43%. Der seit dem Sommer zurückgehende Goldpreis hat allerdings verhindert, dass der Fonds die Jahreshöchstkurse vom Juli bis zum aktuellen Stand halten konnte. Ebenfalls deutlich zulegen konnte in den vergangenen 52 Wochen (+31,7%) der breiter aufgestellte Rohstoff-Fonds Sunares (WKN: A0ND6Y), der neben Mineralwerten auch Energietitel und Nahrungsaktien enthält.

News

Ausgezeichnete Analysen

Der Finanzdaten-Anbieter Bloomberg kürt regelmäßig Experten, die in ihren volkswirtschaftlichen Analysen herausragende

Qualität beweisen und die besten Prognosen liefern. Über einen Zeitraum von zwei Jahren wird die Treffsicherheit bei Voraussagen zu Schlüsselindikatoren wie z.B. Arbeitslosigkeit und Bruttoinlandsprodukt bewertet. BANTLEON-Analyst Dr. Andreas Busch zählt seit 2013 zu den weltweit zehn besten Prognostikern (aus einer Gruppe von 65 bis 78 Teilnehmern) der US-amerikanischen Wirtschaft. Unter den Eurozone-Experten gehört BANTLEON-Analyst Dr. Daniel Hartmann seit 2011 zu den weltweit sieben besten Prognostikern (aus einer Gruppe von 10 bis 22 Teilnehmern). Die konjunkturellen Prognosen bilden bei den BANTLEON-Fonds die Basis des Investmentprozesses.

VuV erweitert seine Geschäftsleitung

Mit Wirkung vom 1.1.2017 hat der Vorstand des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) Frank Engel zum Kaufmännischen Geschäftsführer berufen. Seit seinem Eintritt in den VuV vor mehr als 5 Jahren war er als „Leiter Marketing und Event“ tätig. Neben dem Geschäftsführenden Verbandsjustiziar, Dr. Nero Knapp, wird Frank Engel die Verbandsgeschäfte führen. Dem 1997 gegründeten Verband gehören rund 250 Mitglieder mit einem Gesamtvolumen der Assets unter Management von mehr als 70 Mrd. EUR an.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 09.12.2016	
Performance: seit Auflage: +73,9% (MSCI Welt: +150,5%); 2016: +7,6% (MSCI Welt:+9,1%); seit dem Vormonat: +2,1% (MSCI Welt: +4,5%)											
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	50	08.12.16	204,84	355,43	17.772	10,2%	-2,2%	73,5%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	130,82	9.157	5,3%	1,9%	17,9%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	120,49	14.459	8,3%	3,1%	28,2%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,65	12.930	7,4%	6,7%	19,5%	
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	173,64	20.837	12,0%	2,3%	4,0%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	215,17	13.986	8,0%	3,3%	14,6%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	33,87	16.935	9,7%	0,7%	27,5%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	352,14	17.607	10,1%	2,9%	17,9%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	34,92	10.476	6,0%	2,6%	32,6%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	48,13	14.439	8,3%	2,4%	14,4%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.120,87	8.967	5,2%	1,3%	1,1%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	47,42	14.226	8,2%	0,4%	7,4%	
Fondsbestand:					171.790,51	98,8%					
Liquidität:					2.095,16	1,2%	*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				
Gesamtwert:					173.885,67	100%					

DIE EINSTEIGER-TRADINGBOX

Schnell in den Markt rein,
Gewinne erzielen
und wieder raus: Traden Sie!
Mit der Einsteiger-Tradingbox
profitieren Sie sogar schon
vor dem ersten Trade!

Inhalte im Wert
von über 1.000 €!

Ihr Einsatz
nur 45 €!

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



www.tradingbox.de

Das große Bild

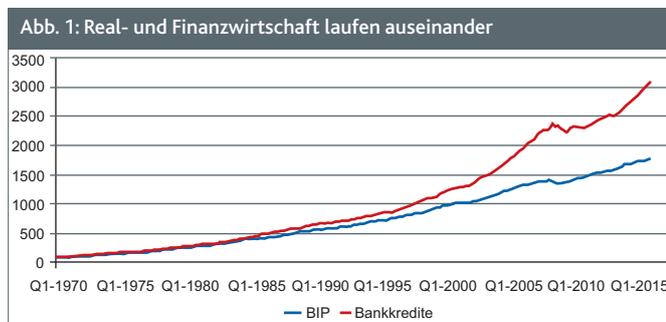
2017 – Das Jahr der Abrechnung

In den nächsten zwölf Monaten dürften einige ungute Entwicklungen kulminieren, die bereits in den letzten Jahren angestoßen wurden.

Unseren Kapitalmarktausblick finden Sie ab S. 6, einen unverblühten Währungsausblick von unserem Gastautor Thorsten Kraemer ab S. 12. Zudem baten wir Dr. Torsten Dennin von der Schweizer Tiberius Asset Management um eine Einschätzung zu den Rohstoffen, welche Sie ab S. 56 finden. Fernab dieser Perspektiven wollen wir uns an dieser Stelle mit diskretionären Ereignissen beschäftigen, die womöglich 2017 auf uns zukommen und die Märkte durcheinander wirbeln könnten. Die entsprechenden Negativentwicklungen wurden in früheren Ausgaben bereits genannt und ausführlich beschrieben. Aus diesem Grunde sollen sie an dieser Stelle nur in aller Kürze wiedergegeben werden.

Fiat Money

Das Grund- bzw. Urproblem unserer Zeit ist das Fiat-Money-System. Im Zusammenspiel von Zentralbank, Geschäftsbanken und Staat wird die Schulden- und damit die Geld(vermögens)menge ständig weit überdurchschnittlich zur Wirtschaftsleistung



Die US-Bankkredite* steigen weitaus schneller als die Wirtschaftsleistung gemessen am BIP. Beide Serien indiziert (Q1 1970 = 100); Quelle: Degussa

gesteigert. Dadurch entsteht eine sich laufend ausweitende Diskrepanz zwischen beiden Kurven, welche zu Inflation und damit zu einer ständigen Umverteilung von unten nach oben führt – daher auch die Arm-Reich-Schere. Solange diese Fehlentwicklung „reibunglos“ läuft und der Sozialstaat die nach unten Durchgereichten adäquat auffangen kann, erscheint all dies für den naiven Beobachter unbedenklich. Allerdings bauen sich so über die Zeit – in den USA besteht das Fiat-Money-System seit mehr als 100 Jahren, in Deutschland mindestens seit 65 Jahren – Ungleichgewichte auf, die sich irgendwann entladen werden bzw. auch müssen. Wir halten die Wahrscheinlichkeit für recht groß, dass es 2017 dazu kommen könnte. Warum?

Bombe im Bankensektor

Der oben beschriebene Prozess ist spätestens seit der Finanzmarktkrise 2008/2009 ins Stocken geraten. Damals waren es nur Griechenland und dessen Banken, welche zahlungsunfähig waren und daher gerettet wurden, um die kreditgebenden Banken (v.a. französische) nicht pleite gehen zu lassen. Die Situation war zwar einerseits bedrohlich, doch andererseits ist Griechenland klein und damit für die große EU durchaus stemmbar. Mit dem jetzigen Niedergang der italienischen Banken ist nun ein Großfeuer im Finanzgebälk der Europäischen Union ausgebrochen, welches unserer Ansicht nach nicht mehr gelöscht werden kann. Über 20% der italienischen Bankkredite dürften laut Experten faul sein. Sollte nur ein Bruchteil davon abgeschrieben werden müssen, würde der Sektor implodieren. Mit der Monte dei Paschi di Siena steht bereits ein großes italienisches Institut mit dem Rücken zur Wand, weitere dürften 2017 folgen. Aber nicht nur bei den Südländern ist Feuer unterm Dach. Die Deutsche Bank, eines der größten Institute weltweit, wird von den amerikanischen Behörden mit einer Forderung über 14 Mrd. USD in Bedrängnis gebracht. In Anbetracht der angespannten Eigenkapitalsituation sowie des tiefen Aktienkurses dürfte die „Deutsche“ Probleme mit der Zahlung bekommen, wenn es nicht gelingt, den Strafbetrag massiv herunterzuhandeln. Hinzu kommt eine Reihe weiterer kleinerer Prozesse, aus denen die größte deutsche Bank vermutlich als Verlierer hervorgehen wird.

Erschwerend wirkt, dass angestoßen durch den Wahlsieg von Donald Trump nun die Zinsen weltweit wieder deutlicher nach oben tendieren, insbesondere in den USA. Zwar geht man landläufig davon aus, dass ein Anstieg des Zinsniveaus den Banken gut tun würde. Dabei bleibt aber unberücksichtigt, dass sich in den Bilanzen von Banken und auch Versicherungen schon jede Menge Staatsanleihen befinden, welche nun Kursverluste aufweisen. Abschreibungen wären damit zu befürchten. Und dies, wie gesagt, vor dem Hintergrund der Eigenkapitalschwäche des gesamten europäischen Bankensektors.

Terrorgefahr

Hier kommt also noch einiges auf die Kreditinstitute zu, was bereits 2017 schlagend werden dürfte. Auch wenn das britische Volk dies nicht unbedingt in Gänze erfasst haben muss, so liegt doch nahe, dass man sich mit dem Brexit aus den zukünftigen Problemfeldern der Kontinentaleuropäer loseisen wollte. In wirtschaftlicher Hinsicht war sicherlich die Bankenmalaise, aber

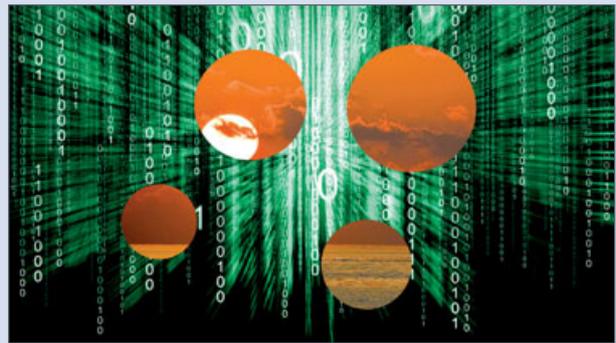
Löcher in der Matrix

„GfdS wählt ‚postfaktisch‘ zum Wort des Jahres 2016“

(gfds.de, 9.12.2016)

Die Gesellschaft für deutsche Sprache e.V. (GfdS) hat entschieden. „Postfaktisch“ ist das Wort des Jahres 2016. „Nicht die Häufigkeit eines Ausdrucks, sondern seine Signifikanz bzw. Popularität stehen bei der Wahl im Vordergrund“ – einigermaßen weiche Kriterien also. Das Kunstwort postfaktisch verweise darauf, „dass es in politischen und gesellschaftlichen Diskussionen heute zunehmend um Emotionen anstelle von Fakten geht“. Wohl wahr. Erinnert werden darf beispielsweise an die hoch emotionale Kampagne, mit der die Mainstreammedien praktisch durch die Bank im Herbst 2015 politisches Kapital aus dem Tod des „Flüchtlingsjungen Aylan“ schlugen. Dass tote Kinder auf Titelseiten nichts zu suchen haben, war bis dahin noch Konsens. Zur Versachlichung der komplexen Thematik der Massenmigration hat diese Form der „Berichterstattung“ selbstverständlich nicht beigetragen. Oder denken wir an die Neuauflagen dieser Kampagne, als wiederum emotional aufgeladene Bilder von Kindern aus Kriegsgebieten dazu benutzt wurden, vermeintliche Gegner moralisch zu diskreditieren oder gleich direkt ein rasches militärisches Eingreifen eigener Truppen zu fordern.

So umfassend wollten die Sprachforscher die Sache mit der Emotionalisierung dann aber doch nicht verstanden wissen. Explizit geht es in der Begründung nämlich nur um den Widerwillen „immer größerer Bevölkerungsschichten“ gegen „die da oben“. Ein Widerwillen, der die Bereitschaft erhöhe, „Tatsachen zu ignorieren und sogar offensichtliche Lügen bereitwillig zu akzeptieren“. Dass der Mainstream in zentralen politischen Fragen schon seit geraumer Zeit nicht kritischen Journalismus, sondern eine Art eingebetteter und



tatsächlich postfaktischer Hof- und Kriegsberichterstattung abliefern, ist mittlerweile vielfach dokumentiert worden. Diesen wunden Punkt, also die Vorgeschichte der heutigen Internet-Renitenz, übersieht die einäugige Laudatio an das Gewinnerwort. Dass der Mainstream diese Absolution des eigenen Tuns dennoch dankbar annahm, war zu erwarten. Wenigstens ist die GfdS noch immer ein gutes Stück von der „Unwort-des-Jahres“-Jury entfernt, die Jahr für Jahr mit erhobenem Zeigefinger die hyperventilierende Sprachpolizei gibt. ■

Ralph Malisch

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

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

natürlich auch die Rettungssorgie bzgl. der Griechen und zukünftig vielleicht der Italiener ursächlich dafür. Hinzu kommt das emotional sehr aufgeladene Thema Migration. Abgesehen von den immensen Kosten, die auf die EU-Länder noch zu kommen werden, geht die Hauptgefahr unseres Erachtens von einem furchtbaren Terroranschlag aus (mit vielleicht Tausenden von Toten), durch welchen eine völlig neue Situation geschaffen würde. Zumindest würde der Tourismus, der ein wichtiges Standbein in der EU ist, von einem auf den anderen Tag zusammenbrechen. Je nach Ausmaß eines solchen Anschlags sind auch weitere schwerwiegende Konsequenzen

zu befürchten, wie z.B. der Ausfall der Infrastruktur in bestimmten Regionen – mit dementsprechenden Folgen für die dort angesiedelte Industrie. Wir hatten dieses Thema schon mehrfach behandelt, z.B. auf S. 48-50 in Heft 10/2016 sowie auf S. 36/37 in Heft 11/2016.

Migrationskrise

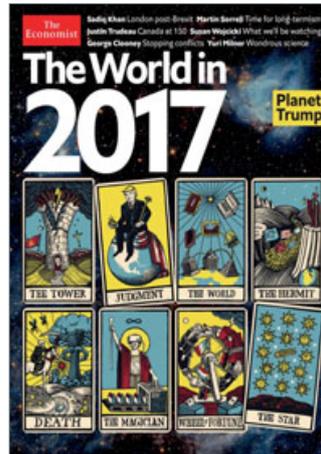
Aber auch innerhalb der Gesellschaft tun sich Gräben auf, die durch die anstehenden Migrantenanstürme nach Mitteleuropa ab Frühjahr noch weiter aufgerissen werden. Einerseits werden die in Mittel- und Süditalien untergebrachten Flüchtlinge weiter gegen Norden ziehen, zumal aus Afrika immer

weitere Flüchtlingsboote anlanden und die süditalienischen Gemeinden teils überfordert sind. Auf der anderen Seite zerbricht gerade zusehends das Verhältnis der EU bzw. Deutschlands mit der Türkei. Staatschef Recep Erdoğan hat bereits mit der Sendung weiterer Migrantenmassen aus den dortigen Lagern nach Europa gedroht. Ob die standhaften Balkanländer diesem Ansturm gewachsen wären, bleibt dahingestellt. In jedem Fall werden solche Entwicklungen die Gesellschaften in Mitteleuropa vor eine Zerreißprobe stellen. Rechte Politiker wie Geert Wilders oder Marine Le Pen oder auch die AfD hierzu-land dürften sich vor Wählern kaum ►

retten können. Insbesondere wenn Le Pen in Frankreich eine dominante Stellung einnehmen sollte, steht es um den Euro wirklich schlecht. Eine Zerfall wäre wahrscheinlich.

Geopolitische Störfeuer

Ein weiteres Themenfeld, welches in naher Zukunft gravierende Folgen für Europa haben könnte, ist die Zuspitzung der geopolitischen Situation. Auch hier wollen wir nicht zu tief einsteigen, zumal vieles dazu schon im Smart Investor besprochen worden ist. Konkret geht es darum, dass sich inzwischen an mehreren Stellen NATO-Truppen mit russischen Truppen teilweise in Granatenschussweite gegenüberstehen. Dies ist in der Ukraine und neuerdings auch im Baltikum der Fall. Hinzu kommt natürlich Syrien, wo sich schon mehrere Zwischenfälle ereigneten. Bisher war es der Zurückhaltung und der Bedachtheit der Russen geschuldet, dass aus einzelnen Aggressionen von Seiten der NATO (z.B. Abschuss eines russischen



The Economist mit traditionell interpretationsfähigem Jahres-Cover.

Flugzeugs durch die Türkei) kein größerer Konflikt entstand. Allerdings muss das nicht immer so bleiben. Gemäß unserem Interviewpartner Willy Wimmer stehen im Baltikum NATO-Panzer nur noch 150 km von St. Petersburg entfernt, was die russische Führung als Provokation sieht. Was, wenn es hier zu heißen Konflikten kommen sollte? Bleiben die Märkte dann ruhig? Mehr zu diesem Themenkomplex im Interview mit Wimmer auf S. 18 im Heft 11/2016 sowie auch im Interview mit dem amerikanischen Journalisten und Geopolitikfachmann William Engdahl auf S. 18 in Heft 12/2016.

Ökonomen auf okkulten Wegen

„The Economist“ ist eine der ganz großen Finanzpublikationen weltweit. Die Reputation dieses Magazins ist erstklassig: viel Text, wenige Bilder, hoher inhaltlicher Anspruch, ein Hauch von Wissenschaft weht durch die Blätter. Und dann so etwas! Die Jahresausgabe 2017 titelt mit einer ▶

Bargeld-Chaos/Financial Repression

In der Managementliteratur gibt es unterschiedliche Empfehlungen, wie einschneidende Maßnahmen im Vorfeld am besten kommuniziert werden. Am besten gar nicht, dachte der indische Premierminister Modi und entschied sich für die Taktik des Bombenwurfs, als er die 500- und 1.000-Rupien-Scheine über Nacht aus dem Verkehr zog. Die gefällige Begründung für den Coup war unter anderem der Kampf gegen die Korruption. Das war insofern geschickt, als viele Inder tatsächlich unter dem Filz leiden und von daher durchaus Verständnis für das Umstellungschaos aufbrachten. Interessanter Nebeneffekt: Vor allem in ländlichen Regionen, wo viele Inder alleine deshalb kein Bankkonto haben, weil es in zumutbarer Nähe gar keine Bankfiliale gibt, bildeten sich zur Überbrückung rasch alternative Handelsformen heraus – Tausch, Devisen oder Anschreibenlassen. Auch übernahmen Personen mit Bankkonto die Rolle einer Art Bargeldsammelstelle, um das anvertraute Bargeld über das eigene Konto umzutauschen. Wie die Regierung bei solchen Gestaltungen konkret zwischen weißem und schwarzem Geld unterscheiden will, ist allerdings fraglich. Sicher ist dagegen, dass die Aktion massiv Vertrauen zerstört hat und das Wirtschaftswachstum Indiens kurzfristig deutlich bremsen dürfte. Das ist – so offenbar ein Kalkül der Regierung – wohl der Preis, um künftig an der Wirtschaftskraft des Landes über eine effizientere Besteuerung stärker partizipieren zu können. Laut dem Newsportal www.zerohedge.com kam es auch zu einigen äußerst rabiaten Konfiszierungen von privatem Goldbesitz – bei einer derart goldaffinen



Bevölkerung wie der indischen sind solche Maßnahmen eine echte Gratwanderung.

Aus der Außenperspektive wirkt das Vorgehen der indischen Regierung gegen die großen Geldscheine als ein weiterer Baustein im weltweiten Kampf der Politik gegen das Bargeld. Allerdings ist Indien denkbar schlecht auf eine bargeldlose Wirtschaft vorbereitet. Und weil das so ist, geht von der Maßnahme auch ein unmissverständliches Signal in die Welt hinaus: Auf den Fortbestand von Cash kann man sich in keinem Land mehr verlassen. Dazu muss die Regierung noch nicht einmal sonderlich verzweifelt sein. Extrem gut vorbereitet auf eine Zeit ohne Bargeld ist dagegen Schweden, wo dieses bereits heute aus weiten Teilen des öffentlichen Lebens verschwunden ist. Aktuell wird die Entwicklung der E-Krone vorangetrieben – eine Art staatlicher Bitcoin, mit dem wohl künftig jede einzelne Zahlung auf Dauer in einer Art Blockchain gespeichert werden kann – der maximal gläserne Bürger rückt in greifbare Nähe.

Bild: © smadl/ivanu/fotolia.com



BARGELD VERBOT

www.stop-bargeldverbot.de



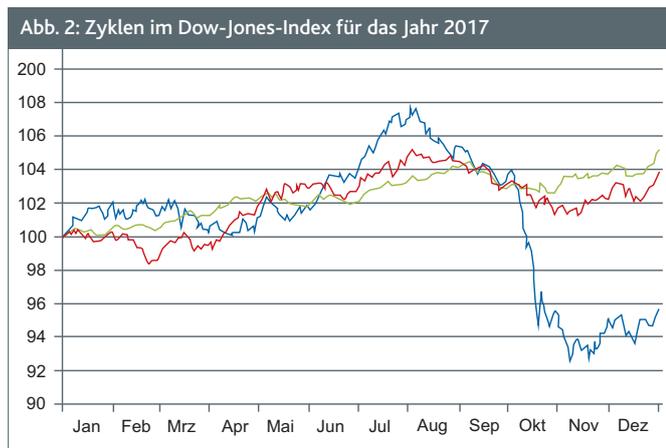
*„In Kontinentaleuropa kenne ich niemanden,
der die Absicht hat, Bargeld abzuschaffen.“*

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble am 26. Mai 2016 in Berlin vor dem Verein der Auslandspresse

Kombination von acht Tarot-Karten. Sehr seltsam, dieser Abstecher in die Esoterik! Ohne näher auf die einzelnen Karten eingehen wollen, hier nur so viel: Die Redaktion des Economist, dessen Hauptanteils-eigner übrigens die Rothschild-Dynastie ist, schätzt das Jahr 2017 vermutlich recht düster ein: Es geht dabei um große Verän-

ebenfalls steigende Kurse zu erwarten, wobei es im Oktober eines solchen 7er-Jahres dann im Mittel zu den heftigsten Kurseinbrüchen des gesamten Zehnjahreszyklus kommt (vgl. Smart Investor 12/2016, S. 32, Abb. 5). In dieser statistischen Auswertung ist allerdings auch der Börsencrash vom Oktober 1987 enthalten, der hier als

Einzelereignis einen großen Einfluss hat. Die Saisonfiguren aller drei Muster für das Jahr 2017 auf Basis der Zeitreihe des Dow-Jones-Index finden Sie in Abb. 2.



Die Kombination aus Jahressaisonalität (grün), Nach-Wahl-Jahr im Präsidentschaftszyklus (rot) und 7er Jahr im Dekadenzyklus (blau) deutet auf Ungemach in der zweiten Jahreshälfte 2017.
Quelle: Dimitri Speck/Seasonax

Was andere denken

Unsere Gastanalysten, deren Einschätzungen Sie auf den Seiten 53 bis 55 finden, haben sich fast unisono ins Bullenlager geschlagen. Dabei muss natürlich angemerkt werden, dass sich

deren Einschätzungen auf die nahe Zukunft, also die kommenden vier bis sechs Wochen, beziehen, aber nicht auf das ganze Jahr 2017.

Alljährlich macht die Börsenzeitschrift Euro am Sonntag unter den namhaftesten Researchhäusern und Banken eine Umfrage, in welcher deren Einschätzungen zu den wichtigsten Märkten ermittelt werden. Im Folgenden wollen wir uns darauf beziehen, um über das Sentiment unter den Profis eine Aussage treffen zu können. Die Umfrage erfolgte mit Datum 1.12.2016 (DAX stand damals bei 10.534 Punkten) und bezog sich auf den Jahresendstand 2017. Die Analysten schätzten bis dahin einen Zuwachs von im Durchschnitt 10,6% auf 11.653 Punkte. Interessanterweise stieg der DAX bis zu unserem Redaktionsschluss (9.12.) schon auf rund 11.200 Punkte und hat damit in sechs Börsentagen bereits rund zwei Drittel seiner für 13 Monate zugestanden Performance erzielt. So gesehen

waren die Analysten viel zu vorsichtig, und vermutlich wird diese Skepsis auch weiterhin mit steigenden Kursen „bestraft“. Bedenkt man die charttechnischen Ausbrüche bei S&P 500 und DAX nach oben sowie die zumindest für die ersten Monate des Jahres 2017 positive Zyklik, so lässt sich daraus in Kombination mit dem verhaltenen Sentiment durchaus noch einiges an Kurspotenzial für den DAX und die Aktienbörsen im Allgemeinen erhoffen.

Für das Gold erwarteten die befragten Researchhäuser ebenfalls einen Zuwachs um 10% (Ende 2017 bei 1.286 USD/oz.) und beim Dollar zum Euro einen Stand auf dem jetzigen Niveau von rund 1,06.

Fazit

Wenn wir alle Punkte zusammenfassen, so können wir für die ersten Monate des Jahres 2017 an den Börsen eine positive Tendenz erwarten. Unter Umständen erleben wir nochmals die letzten Zuckungen des Crack-up-Booms nach oben. Ob diese allerdings allzu weit und allzu lange nach oben tragen, müssen wir mit einem dicken Fragezeichen versehen. Zu viele negative Ereignisse stehen an, mit denen die Investoren nicht so richtig rechnen. Spätestens ab Mitte des Jahres erwarten wir daher eine Toppbildung bei den Aktien – gefolgt von schwachen Börsen. Eventuell werden die Börsen sogar kollabieren, je nachdem, welche der oben genannten Störfaktoren eintreten werden. 2017 könnte zum Jahr der Abrechnung werden.

Konkrete aktuelle Einschätzungen finden Sie jeden Mittwochabend ab ca. 19.00 Uhr in unserem Newsletter Smart Investor Weekly, den Sie sich auch automatisch zustellen lassen können (unter smartinvestor.de)

Als Abonnent haben Sie die Möglichkeit, über unser Heftarchiv die früheren hier genannten Ausgaben zu lesen. Sollten Sie Ihr Passwort nicht mehr parat haben, können Sie dieses unter abo@smartinvestor.de erneut anfordern.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

derungen, soziale Unruhen, bedrohliche Entwicklungen für die Kirche bzw. den Vatikan, einen dominanten US-Präsidenten Donald Trump, Kriege und einen Siegeszug der rechts-konservativen Parteien sowie ein Scheitern der Merkelschen Politik.

Das Jahr 2017 in Zyklen

Nachdem wir uns in der letzten Ausgabe intensiv mit dem Thema Zyklen befasst haben, soll hier das kommende Jahr 2017 aus der Perspektive dreier dieser Zyklen beleuchtet werden. Entsprechend der alten Börsenregel „Sell in May and go away“ erreicht die Jahressaisonalität beim DAX (!) ihr Hoch tatsächlich im Mai (vgl. Smart Investor 12/2016, S. 75, Abb. 1). Hinsichtlich des vierjährigen US-Präsidentschaftszyklus liegt mit dem Jahr 2017 das Nachwahljahr („Post-Election Year“) vor uns, das sein Jahreshoch im Schnitt im dritten Quartal erreicht (vgl. Smart Investor 12/2016, S. 32, Abb. 4). Nach dem Dekadenzyklus sind in 7er-Jahren zunächst

Charttechnik

Geschafft!

Aktuelle Begeisterung und großes Bild

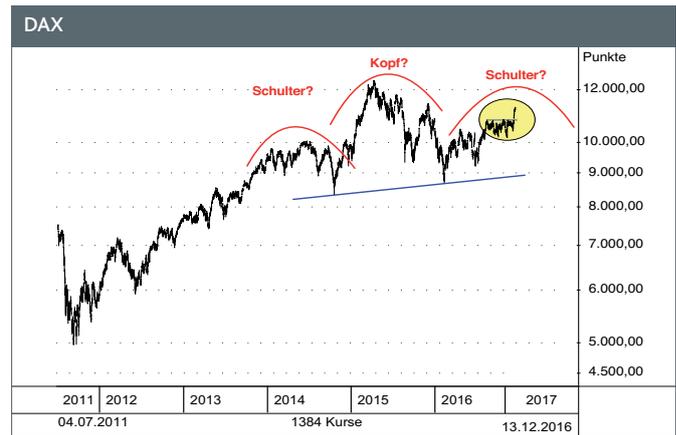
Rund vier Monate dauerte es, bis der DAX die obere Grenze seines Konsolidierungsbereichs bei rund 10.800 Punkten nachhaltig überwinden konnte (gelbe Markierung). Feste US-Börsen, ein starker US-Dollar und eine günstige Saisonfigur machten schließlich den Weg nach oben frei. Tritt man allerdings ein paar Schritte zurück, dann relativiert sich das Bild.

So könnte sich der deutsche Leitindex noch immer innerhalb einer großen Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation befinden. Auch ist es möglich, dass der Kurs am Allzeithoch bei ca. 12.390 Punkten scheitert und in der Folge ein Doppelhoch herausbildet. Beide Varianten wären mit unseren zyklischen Überlegungen auf S. 50 kompatibel. Natürlich ist auch ein Durchbrechen dieser Marke im Zuge eines beschleunigten Crack-up-Boom-Szenarios denkbar.

Für Anleger bedeuten diese Überlegungen, dass sie ihre Gewinne in deutschen Blue Chips zunächst laufen lassen sollten. In den genann-

ten Kursregionen und zeitlich ab dem Monat Mai sollte dann aber verstärkt nach Hinweisen auf eine Kursumkehr geachtet werden. ■

Ralph Malisch



Anzeige

ZfU
International Business School

u.a. mit
Nobelpreisträger
Prof. Dr.
Joseph Stiglitz

**32. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2017:
Diskutieren Sie mit führenden Experten die aktuellen Trends**

16.-17. Januar 2017, Zürich-Regensdorf

Aufgrund der grossen Nachfrage empfehlen wir Ihnen eine frühzeitige Anmeldung unter: www.zfu.ch/go/kap

Relative Stärke

„Postfaktische“ Kurse?

Auch die Börsen verweigern sich dem Narrativ von Politik und Medien

Irgendwie klug

Ginge es nach den nicht ganz selbstlosen Warnungen aus Politik und Medienmainstream, hätte die Wahl Donald Trumps – wie schon zuvor die Brexit-Entscheidung und das Italien-Referendum danach – zu einem regelrechten Kursbeben führen müssen. Während die Briten tatsächlich noch für Verunsicherung sorgten, haussierten die US-Börsen nach der Wahl Trumps. Auf das italienische Referendum wurde mit relativer Gleichgültigkeit reagiert. Es scheint, als sei der Alarmismus von Politik und Meinungsbildnern derzeit die wesentlichste postfaktische Erscheinung. Spätestens seit „Euro-Rettung“ und Massen-

migration wird ja geradezu verzweifelt an dem Bild gemalt, dass das Handeln der Exekutive irgendwie klug sei. Irrren können immer nur die anderen – das gemeine Wahlvolk und nun offenbar auch die Märkte. Besonders deutlich sieht man das an dem noch immer von EU-Sanktionen gepiesackten Russland. Der „postfaktische“ RTX landete erneut auf Rang eins unseres Universums. Als ernsthaft erfolgreich erwies sich demnach auch diese Brüsseler Maßnahme nicht. Natürlich steckt hinter dem Aufschwung russischer Aktien auch der Preisanstieg des Rohöls, das mit einem Plus von zehn Rängen auf Rang zwei landete und damit zum Gewinner der verkürzten Berichtsperiode wurde.

Weihnachten ohne Edelmetalle

Wie die deutlich gestiegenen Werte in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ zeigen, nimmt die Jahresendralle an den Märkten bereits deutlich Gestalt an. Lediglich die drei Edelmetallanlagen Gold, Silber und Gold Bugs Index bilden die Schlusslichter und bleiben vernachlässigt. Die Gold-Bugs-Aktien sind mit einem Abstand von -23,2% zum Gleitenden Halbjahresdurchschnitt in Landeswährung inzwischen sogar deutlich überverkauft.

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	
		09.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	22.7.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
RTX	Rus	1	1	6	8	11	5	97	97	52	+0,13	+15,4
Rohöl		2	12	2	26	3	10	82	88	30	+0,04	+10,4
DJIA 30	USA	3	2	18	18	20	11	82	97	99	+0,08	+7,6
H Shares	China	4	7	4	2	7	16	75	75	32	+0,09	+5,2
S&P 500	USA	5	5	16	13	19	9	88	97	99	+0,05	+5,0
NASDAQ 100	USA	6	4	5	5	14	12	88	95	99	+0,06	+3,7
DAX	D	7	10	14	16	15	20	83	96	65	+0,08	+7,9
CAC 40	F	8	13	17	23	23	24	89	95	58	+0,08	+7,6
Nikkei 225	J	9	6	7	9	8	17	94	97	71	+0,08	+13,1
Hang Seng	HK	10	9	3	1	5	7	56	58	43	+0,07	+1,5
Merval	Arg	11	8	1	3	4	3	66	75	90	+0,21	+7,7
IBEX 35	E	12	18	13	21	26	25	84	91	35	+0,06	+6,0
All Ord.	Aus	13	15	12	20	10	8	57	78	67	+0,03	+2,6
S.E.T.	Thai	14	11	11	10	6	4	83	56	73	+0,05	+2,6
FTSE 100	GB	15	16	23	22	24	22	79	77	87	+0,08	+3,1
Shenzhen A	China	16	3	8	15	16	13	2	73	50	+0,07	+2,7
MDAX	D	17	20	19	12	12	19	97	89	92	+0,04	+3,5
PTX	Polen	18	25	24	25	25	26	84	74	22	+0,02	+5,5
TecDAX	D	19	14	10	7	18	21	79	69	80	+0,03	+2,6
KOSPI	Korea	20	19	15	11	9	14	87	55	50	+0,02	+0,7
SMI	CH	21	17	20	17	21	18	84	59	46	+0,00	+0,8
Sensex	Indien	22	22	9	4	13	6	77	30	65	-0,01	-3,0
REXP 10 *	D	23	23	21	19	22	23	16	5	79	-0,01	-2,6
Silber		24	24	25	6	2	2	28	15	37	+0,00	-8,6
Gold		25	21	22	14	17	15	2	1	34	-0,06	-10,0
Gold Bugs Ind.	USA	26	26	26	24	1	1	6	2	41	-0,16	-23,2

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSr> nachgelesen werden (4.6.03).
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen

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

Sektoranalyse

Später Bullenmarkt

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.HAC-AG.de)

Der Betrachtung der Börsenentwicklung nach Kalenderjahren haftet etwas sehr Willkürliches an. Abgesehen vom japanischen Aktienmarkt, der just am letzten Handelstag im Dezember 1989 sein bisheriges Allzeithoch markierte, ist mir kein einziger bedeutender Trend bekannt, der genau zu einem Jahreswechsel endete bzw. startete. Dennoch ist es Usus, am Ende eines Kalenderjahres auch die Börse zu beurteilen. Nun denn: Auch wenn das Börsenjahr 2016 mit Blick auf die Indizes halbwegs versöhnlich endet (S&P 500: +9,5%, DAX: +4,3%, STOXX 600: -3,4%), zeigt ein Blick auf die Sektoren im DJ Stoxx Europe 600, dass nur wenigen europäischen Sektoren der Sprung über die Nulllinie gelang. Von einem kraftvollen, homogenen Bullenmarkt kann keine Rede sein. Ganz vorne befinden sich Rohstoff- sowie Öl- & Gasaktien. Inflation könnte 2017 – zumindest temporär – wieder ein Thema werden. Seit Juli vollziehen die Rentenmärkte trotz massiver Stützungskäufe mehrerer Zentralbanken eine Wende hin zu höheren Zinsen. In den zurückliegenden Jahrzehnten kam es vor jedem mir

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (31.12.2015 bis 09.12.2016)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Grundstoffe	+68,2%	11	Einzelhandel	-7,0%
2	Öl & Gas	+16,3%	12	Nahrungs- & Genussmittel	-8,1%
3	Konsumgüter	+8,7%	13	Banken	-9,1%
4	Bauwirtschaft	+6,8%	14	Medien	-10,0%
5	Industrie	+6,4%	15	Immobilien	-10,8%
6	Chemie	+1,7%	16	Versorger	-13,0%
7	Technologie	-1,5%	17	Gesundheit	-13,5%
8	Finanzdienstleistungen	-4,5%	18	Reisen & Freizeit	-14,3%
9	Versicherungen	-6,0%	19	Telekommunikation	-18,2%
10	Automobile & Zulieferer	-6,2%			

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.

bekanntem Bärenmarkt zu steigenden Zins- und Inflationsraten. Diese Information genügt nicht fürs Timing, ist aber hilfreich bei der Einordnung, auf welche Börsenphase die Märkte zusteuern. ■

Quantitative Analyse

Börsenampel bleibt unpolitisch – und auf Aktienkurs

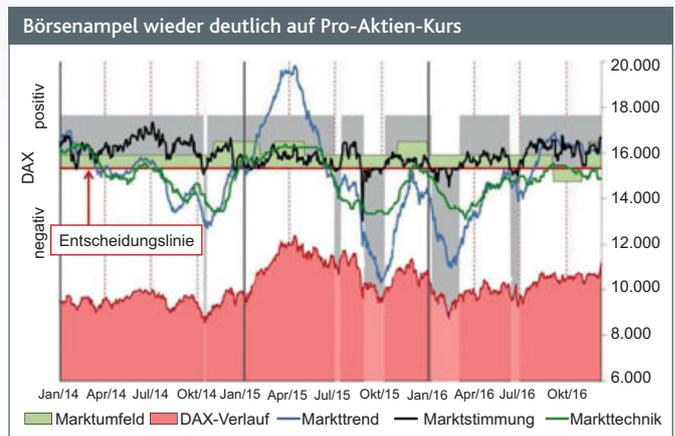
Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-boersenampel.de)

Unbeeindruckt von der stürmischen politischen Großwetterlage – Italien-Referendum, US-Wahl, Brexit – hat die Börsenampel ihr seit 30. Juni 2016 bestehendes Pro-Aktien-Votum aufrechterhalten. Damit lag sie auch im bisherigen Monatsverlauf Dezember richtig, sodass die „Aktien-Long“-positionierten Börsenampel-Produkte von dem raschen Aktienmarktanstieg profitieren konnten. Die Marktstimmung hat ebenso wie der Markttrend das positive Signal am aktuellen Rand ausbauen können. Auch das Marktumfeld zeigt sich unverändert positiv, lediglich die Markttechnik liegt nach wie vor unter der Entscheidungslinie. Nach der Abschwächung der Indikatoren Mitte November zeigt sich somit am aktuellen Rand wieder ein insgesamt stabileres Signalbild, dem auf kurze Sicht nur eine deutliche Stimmungseintrübung gefährlich werden könnte.

Markttrend: Der Markttrend hat sich nach zwischenzeitlicher Abschwächung wieder erholen können und votiert weiterhin positiv für ein Aktienengagement.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hatte sich im zeitlichen Umfeld der US-Wahl kurzzeitig stark eingetrübt, konnte sich aber oberhalb der Entscheidungslinie behaupten und in den letzten Wochen deutlich zulegen.

Markttechnik: Die Markttechnik hat wieder leicht nachgegeben und verbleibt damit unterhalb der Entscheidungslinie.



Ungeachtet politischer Verunsicherung bleiben die Indikatoren weitgehend aktienfreundlich: Am aktuellen Rand reflektieren „Marktstimmung“ und „Markttrend“ zusammen mit dem „Marktumfeld“ die positive Aktienmarkteinschätzung, nur die „Markttechnik“ schwächelt.

Stand: 8.12.2016. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – notiert unverändert oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation verbleibt somit bei der grundsätzlich positiven Einschätzung für ein Aktienengagement. ■

Demografie & Börse

Selbstzufriedenheit als Beruhigungsmittel, ...

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

... welches anscheinend unter Ökonomen und Anlegern weit verbreitet zu sein scheint. Seit Anfang August hat der DAX konsolidiert, bevor er erst kürzlich ein neues Jahreshoch schaffte. Langweilig. Seit Ende September geht es bei den deutschen Staatsanleihen steil nach unten. Auch kein Geld zu verdienen.

Am 9. November schrieb man zum Beispiel auf der Webseite Makroskop: Die deutsche und europäische Konjunktur im Herbst 2016: Alle Signale weiter auf Stagnation. Na, bitte. Weder rauf noch runter. Jedenfalls nicht so richtig. Folglich beschäftigen sich die Börsenkommentare vorwiegend mit politischen Fragen und Spekulationen: mit dem Brexit, Donald Trumps unerwartetem Wahlsieg, der Wahl in Österreich, dem Referendum in Italien, den Machenschaften des Universal-Bösewichts Putin u.v.a.m. Die Tatsache, dass zum Beispiel die deutschen Auftragseingänge im Oktober einen respektablen Satz gemacht haben, fand kaum Beachtung. Könnte ja nächsten Monat alles wieder retour gehen. Ergo: Lieber zuwarten.

Das haben wir naturgemäß schon immer anders gesehen. Manchmal haben auch Binsenweisheiten ihre Berechtigung: „Der Börsenkurs, den man heute bekommt, ist meist besser als der, den man morgen bekommt“ – diese zählt dazu.

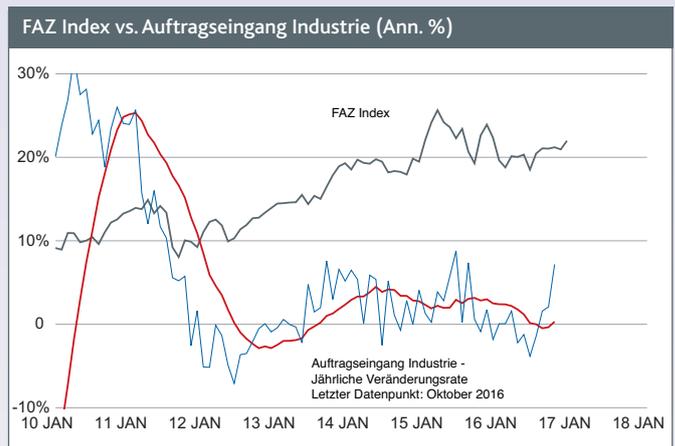
sentix Sentiment

Aufbruch

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

Während sich die Aktienmärkte in Japan und den USA bereits im Aufwärtsmodus befinden, hinkte der DAX bis zuletzt noch hinterher. Vor dem Italien-Referendum übten sich die Anleger in Zurückhaltung. Die Weichen für eine positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes sind jedoch gestellt:

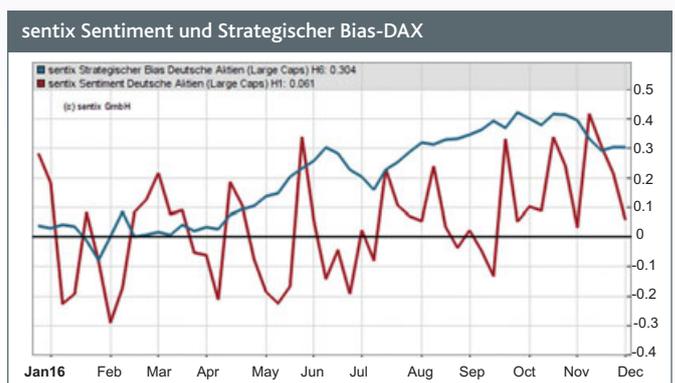
Zum einen fällt das Anlegersentiment wieder auf ein neutrales Niveau zurück (rote Linie). Verfliegen ist die kurzzeitig aufgekommene euphorische Stimmung der Anleger als Reaktion auf Trumps Überraschungscoup. Zudem weitet sich die Spanne zwischen Sentiment und dem Strategischen Bias der Anleger (blaue Linie) bereits seit einigen Wochen aus. Der Strategische Bias misst die Einstellung der Anleger in Bezug auf deutsche Aktien über einen Zeitraum von sechs Monaten. Das Auseinanderdriften beider sentix-Indizes ist ein Zeichen dafür, dass sich die Emotionen der Anleger gegen deren eigentliche Grundüberzeugungen stellen. Die Anleger handeln daher gegen ihre Grundüberzeugung.



Die Aufträge spielen eine überragende Rolle für die Entwicklung der Aktienkurse, wie die Grafik verdeutlicht. Unsere demografischen Indikatoren zeigen, dass (1) Demografie, das heißt konkret die Schwankungen in der Zahl junger, erwachsener Konsumenten, und Auftragseingang hautnah miteinander verknüpft sind und (2) bis zum Sommer 2017 die Konjunktur hierdurch kräftige Unterstützung erfahren wird. Für Aktien stehen somit die Ampeln unverändert auf Grün, für den Anleihemarkt auf Rot. Die Anleihen haben den Umschwung in der Konjunktur im Sommer unmissverständlich angezeigt. Sie dürften, wenn auch unter Schwankungen, noch einen längeren Abschwung vor sich haben.

Fazit

Der Auftragseingang ist die erste Zahl, die unleugbar bullish ist, und sollte von anderen positiven Überraschungen gefolgt werden. Man darf deshalb auf die Reaktion der EZB in den kommenden Monaten gespannt sein.



sentix *Sentiment* und *Strategischer Bias* DAX

Zwar hat das italienische Wahlvolk mit großer Mehrheit die Verfassungsreform abgelehnt, die Anleger stört dies jedoch nicht. Im Gegenteil: Man hat dies als Gelegenheit genutzt, sich endlich ohne störende politische Unsicherheiten in Aktien positionieren zu können.

Der deutsche Aktienindex DAX kann sich aus den Fesseln seiner fünfmonatigen Handelsspanne befreien. Der Startschuss für die sogenannte Jahresendrally ist gefallen.

Intermarketanalyse

Die Börsen folgen den Aufwärtssignalen!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 3:0!**

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Die Gefahr, dass die Renditen der Anleihezinsen unter diejenigen der kurzfristigen Geldmarktzinsen sinken, ist nun abgewendet. Die Nullzinspolitik der Zentralbanken trägt Früchte. Die kurzfristigen Zinsen werden auf tiefem Niveau gehalten, teilweise sogar als Negativ-Zinsen, und die Anleiherenditen steigen langsam. Dadurch öffnet sich die Zinsschere nun langsam wieder. Damit droht derzeit keine Rezession, weder in USA noch in Europa.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): **Positiv!**

Der Dezember brachte nun endlich die längst fällige Hausse auch beim DAX, nachdem die US-Börsen bereits Rekordstände aufgewiesen hatten.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0

Anleihezinsen: Positiv! Zwar sind steigende Zinsen für die Börse auf die Dauer nicht zu begrüßen. Denn sie erhöhen die Finanzierungskosten und könnten den Dividendenrenditen der Aktien Konkurrenz machen. Doch noch sind die Anleihezinsen so tief, dass das Konkurrenz-Argument nicht greift.

Ölpreis: Negativ! Anfang Dezember sprang der Ölpreis wieder einmal kräftig nach oben, auf 54,19 USD. Das ist ein Jahreshöchststand!

CRB-Index: Positiv! Noch gibt dieser Indikator zwar ein Kaufsignal, doch wenn der Aufwärtstrend anhält, dann könnten wir hier in Kürze ein Warnsignal bekommen.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar behauptet sich weiterhin gut gegenüber dem Euro und dem Britischen Pfund. Er bleibt weiterhin im Aufwärtstrend.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator bleibt bis Ende April 2017 positiv.

Fazit

Nachdem die politischen Unsicherheiten in den Kursen enthalten sind, die Weltkonjunktur nun wieder besser läuft und die Aktien weltweit recht moderat bewertet sind, sollte man nun nicht mehr mit dem Einstieg in Aktien zögern. Bis April jedenfalls (Ende der Winterzeit) sind die Kursaussichten momentan sehr gut. ■

Handelssysteme

Neues Einstiegssignal bei defensiven Branchen

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

Die Trendfolge-Strategie auf den DAX und die Saisonale Strategie bleiben voll investiert. Die Strategie mit defensiven Branchen verzeichnet ein erstes Einstiegssignal.

Trendfolger DAX

Die Trendfolge-Strategie bleibt voll in einem DAX-ETF investiert. Der DAX hat sich mittlerweile sehr deutlich von seinem 130-Tage-Durchschnitt nach oben abgesetzt, sodass sich ein recht komfortabler Puffer bis zu einem möglichen Ausstiegssignal aufgebaut hat.

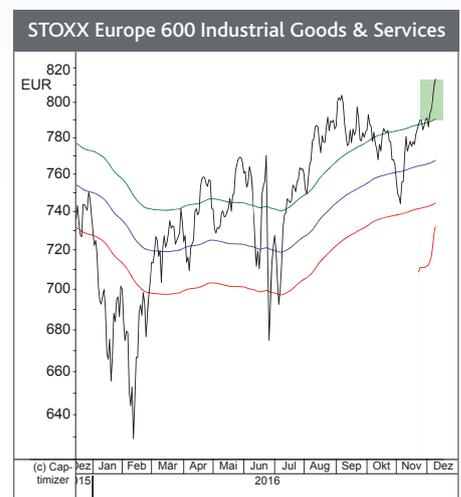
Defensive Branchen

Nachdem bei den defensiven Branchen am 3.11. die letzten Positionen aus dem Portfolio verkauft wurden, zeigte sich am 23.11. wieder ein erstes Einstiegssignal beim STOXX

Europe 600 Industrial Goods & Services. Das Signal wurde am Folgetag durch den Kauf eines ETFs auf diese Branche umgesetzt. Es ist aktuell die einzige Position im Bestand dieser Strategie. Die anderen Branchen mit einer vergleichsweise niedrigen historischen Volatilität konnten noch nicht alle Einstiegskriterien erfüllen und befinden sich zumeist noch recht weit von der Kaufsignallinie (130-Tage-Durchschnitt + 3%) entfernt.

Saisonale Strategie

Die Strategie bleibt seit dem 2.11. in einem DAX-ETF investiert und konnte schon erste Gewinne einfahren. Der Ausstieg erfolgt spätestens zum Jahresende, damit zum Jahresanfang Geld für den möglichen Einstieg in einen MDAX-ETF zur Verfügung



Der Chart zeigt den STOXX Europe 600 Industrial Goods & Services, der zu den Branchen mit relativ niedriger Volatilität gehört und den 130-Tage-Durchschnitt um 3% überschritten hat.

steht. Damit soll der Januar-Size-Effekt genutzt werden, der besagt, dass sich die Out-performance der Small- und Mid Caps über die Large Caps überwiegend in den ersten Monaten des Jahres abspielt. ■

Edelmetalle

Glänzende Aussichten

2017 wird ein erfolgreiches Jahr für Rohstoffe, Gold und Goldminen

Gastanalyse von Dr. Torsten Dennin, Tiberius Asset Management AG



Dr. Torsten Dennin leitet den Bereich Strategie und Research der Tiberius Asset Management AG. In dieser Funktion ist er verantwortlich für die diskretionären Investmententscheidungen sämtlicher Rohstoffanlageprodukte der Gruppe. Seit 2003 analysiert Dr. Dennin die Rohstoffmärkte sowie die Aktiensektoren Oil & Gas und Metals & Mining. Von 2010 bis 2013 war Dr. Dennin als Co-Head Natural Resources für die VCH Vermögensverwaltung und von 2003 bis 2010 als Senior Portfoliomanager für die Deutsche Bank AG in Frankfurt am Main tätig. Dr. Dennin studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität zu Köln und promovierte zum Themenkomplex der Rohstoffmärkte. Dr. Dennin ist Autor u.a. der Bücher „Lukrative Rohstoffmärkte – Ein Blick hinter die Kulissen“ und „Afrika – Kontinent der Chancen“ sowie zahlreicher weiterer Publikationen in Fachzeitschriften.

Tiberius Asset Management AG hat sich auf das aktive Management von Rohstoffen spezialisiert. Als Rohstoffspezialist verfügt Tiberius über den längsten Track Record in aktiv verwalteten Rohstoffstrategien in Europa.

Nach fünf Jahren Rohstoff-Baisse ist 2016 das erste Jahr, das Anlegern Freude bereitet. Noch verhalten sich viele Investoren skeptisch und abwartend. Die Tiberius Asset Management AG prognostiziert für 2017 ein Kursplus von 20% für Rohstoffe und zeigt Chancen für Rohöl, Erdgas, Zink und Edelmetalle auf.

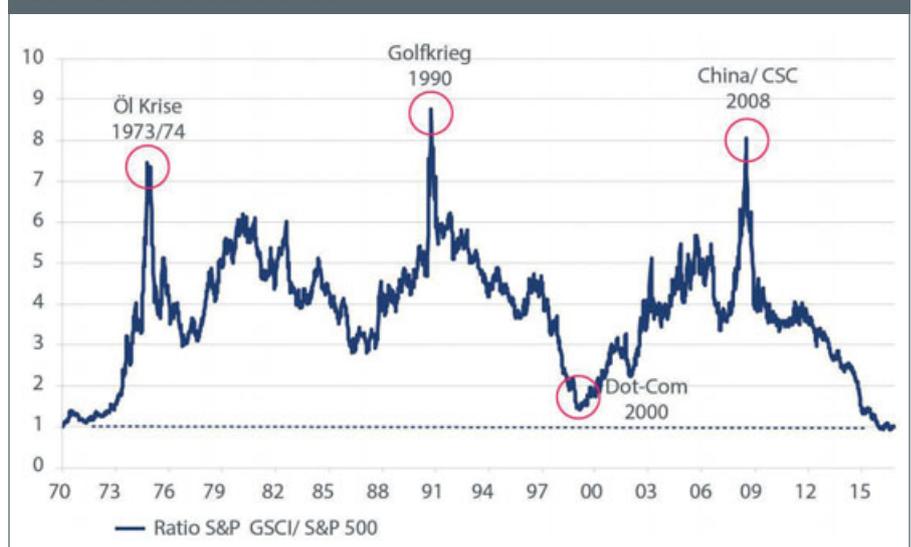
Katastrophaler Rückblick

Anfang 2016 blickten Anleger auf fünf schmerzhafteste Baisse-Jahre zurück. Allein 2015 büßten Rohöl, Gold, Kupfer & Co. durchschnittlich knapp 25% an Wert ein. Und es wurde schlimmer! Der Bloomberg Commodity Index, Gradmesser für die Entwicklung von 22 Rohstoffen, handelte im Januar 2016 auf den tiefsten Ständen seit Indexeinführung 1991. Ein enormer Angebotsüberhang am Ölmarkt ließ WTI auf 26 USD/Fass abschmieren. Die Sorge

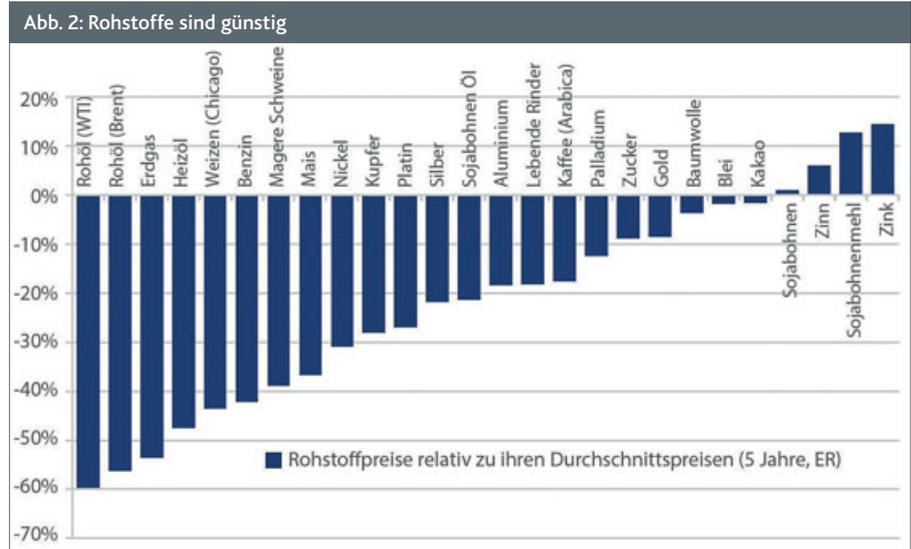
nach dem Börsenbeben in China drückte Kupfer unter 4.500 USD/Tonne. Und schließlich führten die Aussichten auf steigende Zinsen in den USA zu einer Talfahrt der Edelmetalle, bei der Gold die Marke von 1.050 USD/oz. mehrfach testete. Besonders schmerzlich wirkte sich diese Preisentwicklung auf den Unternehmenssektor aus. Die Kreditausfallrisiken gingen durch die Decke. Beispiel: Glencore, einer der größten Rohstoffhändler der Welt, handelte unter 70 GBP je Aktie: umgerechnet ein Fünftel des Börsenwertes vom Sommer 2015. Die dreijährige Unternehmensanleihe tauchte auf 75 US-Cent je Dollar ab, was einer Rendite von über 17% pro Jahr auf die Fälligkeit entsprach.

Besonderen Leidensdruck bekamen die Anleger von Goldminen zu spüren. Diese verloren seit Sommer 2011 im Durchschnitt

Abb. 1: Rohstoffe sind unterbewertet



Relativ zum Aktienmarkt sind Rohstoffe strategisch ein klarer Kauf.
Quelle: Tiberius Research



*Abschläge beim absoluten Preisniveau der meisten Rohstoffe relativ zu ihren Durchschnittspreisen.
Quelle: Tiberius Research*

80% ihres Wertes. Goldminen handelten zu Preisen, die zuletzt Anfang des Jahrtausends zu beobachten waren, als die Feinunze Gold 260 USD und nicht mehr als 1.000 USD kostete. Die Folge: Anleger kapitulierten endgültig. Aber schließlich entwickelte sich 2016 doch noch zum ersten guten Rohstoffjahr seit 2010.

Positives Rohstoffjahr 2016

Nach abgeschlossener Bodenbildung stemmten sich die Rohstoffmärkte im April 2016 über die 200-Tagelinie – ein erstes technisches Kaufsignal. Zum Jahresende 2016 notieren sie knapp 10% fester, was deutlich über der Wertentwicklung von DAX, EURO STOXX und S&P 500 liegt. Edelmetalle liefen dieser Entwicklung voraus. Bereits Ende Januar 2016 schickte sich Gold an, technisch auszubrechen, und stieg bis Sommer um 25% auf über 1.350 USD/oz. Beherzte Anleger konnten mit Goldminen innerhalb eines halben Jahres ihr Investment mehr als verdoppeln.

Aber nicht nur absolut, sondern auch relativ zu Aktien schlossen Rohstoffmärkte eine Bodenbildung ab. Gemessen am normierten Verhältnis von S&P GSCI (Rohstoffe) zu S&P 500 (Aktien) sind Rohstoffe derzeit so günstig wie seit fast 50 Jahren nicht mehr. Dagegen handeln Dow Jones und S&P 500 auf neuen Rekordständen.

Kommt die Rally?

In den vergangenen fast 50 Jahren kam es dreimal zu einer ausgeprägten Rally der Rohstoffmärkte: erstens während der Öl-Krise 1973/74, zweitens während des Golfkrieges 1990 und drittens während des durch China getriebenen Commodity-Supercycle (CSC) 2008. Lediglich die Technologieblase ließ Rohstoffe schlecht aussehen. Mit dem Platzen der Blase drehte sich das Verhältnis jedoch wieder um. Eine Gemeinsamkeit: Ende 2016 ist Google an der Börse mehr wert als alle Unternehmen des MSCI World Metals & Mining zusammengenom-

men (über 180 Unternehmen, darunter Giganten wie BHP Billiton, Rio Tinto, Glencore oder Barrick Gold). Die Frage stellt sich von selbst: Was ist billig, was ist teuer?

Verbesserung der Rahmenbedingungen

Trotzdem sind Anleger skeptisch: Denn viele Rohstoffteilmärkte befinden sich noch in einem Angebotsüberschuss. Doch die erste zaghafte Erholung der Rohstoffpreise ging einher mit einer Entspannung der fundamentalen Rahmenbedingungen ggü. dem Jahresbeginn. Auch für 2017 erwarten wir weitere Verbesserungen vieler Marktsalden in Verbindung mit einem steigenden Preisniveau.

Gemessen am für den Anleger relevanten Excess Return (Ertrag inkl. Roll von Future-Positionen) weisen die meisten Rohstoffe aktuell noch immer einen immensen Abschlag gegenüber ihrem mittelfristigen Preisniveau auf. Besonders ausgeprägt ist dies im Petroleum-Komplex (Rohöl, Heizöl, Benzin) sowie bei Erdgas, Weizen und Mais.



„Lukrative Rohstoffmärkte: Ein Blick hinter die Kulissen“

von Torsten Dennin;
FinanzBuch Verlag;
2. Auflage; Oktober 2011;
ISBN 3898795993

Rohstoffmarktausblick 2017: positiv!

Noch vor dem überraschenden Ausgang der US-Wahl sind wir von einem moderat steigenden Wirtschaftswachstum in den Kernregionen der Welt ausgegangen. Mittelfristig unterstellen wir positive Nachfrageeffekte für Rohstoffe durch die von US-Präsident Trump angeregten Infrastrukturprogramme. Für 2017 prognostizieren wir daher ein Kursplus von +20% für den Bloomberg Commodity Index. Im Hinblick auf das



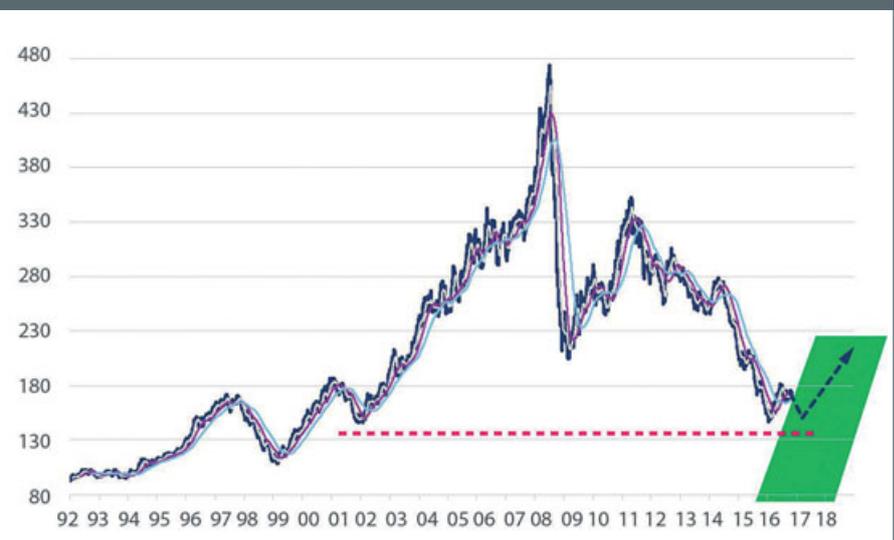
Bild: © Michael Roskothen/www.fphoto.com

durchschnittliche Preisniveau der vergangenen Jahre erscheint uns dies eine konservative Annahme, die vor allem der schwachen Verbesserung der wirtschaftlichen Lage geschuldet ist. Unsere Favoriten für 2017 sind Rohöl, Erdgas und Zink. Außerhalb der traditionellen Benchmarks erscheinen uns z.B. Lithium und Uran als attraktive Themen für das Jahr 2017.

Favoriten: Rohöl, Erdgas und Zink

Für Rohöl prognostizieren wir einen Anstieg auf 60 USD/Fass zum Jahresende 2017. Die unkonventionelle Ölförderung in den USA dürfte ab dem ersten Quartal wieder steigen, jedoch sehen wir den Wachstumspfad niedriger als noch in 2015. Der Angebotsüberschuss dürfte weiter zurückfallen und ab der zweiten Jahreshälfte 2017 mit einer Normalisierung der Lagerbestände einhergehen. US-Erdgas profitiert zusätzlich von neuen Pipeline-Projekten und einer wachsenden LNG-Nachfrage. Unter allen Basismetallen präferieren wir weiterhin Zink. Minenschließungen unterstützen die Angebotsseite, sodass wir für das Metall eine höhere Wertsteigerung prognostizieren als zum

Abb. 3: Rückenwind für Rohstoffe 2017



Prognose der Entwicklung der Rohstoffmärkte – Bloomberg Commodity Index +20% 2017/2018. Quelle: Tiberius Research

Beispiel für Aluminium oder Kupfer. Gold sehen wir Ende des Jahres 2017 bei 1.450 USD/oz., unterstellen aber Silber ein größeres Wertsteigerungspotenzial. Hieraus folgt, dass wir auf dem gegenwärtigen Niveau ebenfalls weiteres Potenzial für das Aktiensegment Bergbau und insbesondere für Gold- und Silberminen sehen.



Smart Investor auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

	Edelmetallpreise, -indizes und -ratios				Veränderung seit		
	09.12.16	18.11.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.160,35	1.208,55	1.060,83	516,88	-4,0%	+9,4%	+124,5%
Gold in EUR	1.098,71	1.141,33	976,91	437,30	-3,7%	+12,5%	+151,2%
Silber in USD	16,88	16,57	13,85	8,87	+1,9%	+21,9%	+90,3%
Silber in EUR	15,98	15,65	12,75	7,61	+2,1%	+25,3%	+110,0%
Platin in USD	915,00	932,00	890,50	966,50	-1,8%	+2,8%	-5,3%
Palladium in USD	730,00	725,00	563,00	254,00	+0,7%	+29,7%	+187,4%
HUI (Index)	184,57	183,26	110,69	298,77	+0,7%	+66,7%	-38,2%
Gold/Silber-Ratio	68,74	72,94	76,59	58,27	-5,8%	-10,3%	+18,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,03	15,61	16,43	21,20	+9,1%	+3,7%	-19,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0561	1,0589	1,0865	1,1819	-0,3%	-2,8%	-10,6%

Buy or Goodbye

Buy: XXL ASA

Funktionierende Geschäftsmodelle im Einzelhandel sind rar in diesen Tagen. Da lassen die beeindruckenden Wachstumswahlen von XXL ASA aufhorchen. Denn mit einem ALDI-Konzept im Sportsektor hat das Unternehmen aus Oslo zunächst den Heimatmarkt in Norwegen aufgerollt. Daneben schickt sich XXL ASA auch in Schweden und Finnland an, die Marktführerschaft zu übernehmen. Zum dritten Quartal 2016 legten die Umsätze in den 52 Läden auf Jahressicht um 19% zu. Die Online-Umsätze, die für ca. 10% des Geschäftes stehen, konnten gar um 68% zulegen.

Durch günstige Einkaufskonditionen, im Vergleich zum Wettbewerb höhere Umsätze je Fläche, riesige standardisierte Läden und eine beeindruckende Kosteneffizienz kann XXL ASA trotz des beeindruckenden Wachstums im Heimatmarkt eine EBIT-Marge von 20,5% erzielen. Zwar hinken die Margen in Schweden (10,3%) und Finnland (0,4%) noch deutlich hinterher, mit einem beeindruckenden Gewinn an Marktanteilen konnte XXL ASA jedoch auch dort seine Position zuletzt signifikant verbessern. Mit der Eröffnung zweier Läden in Österreich steht nun zum ersten Mal die Expansion auf den kontinentaleuropäischen Markt auf dem Plan. Generell hat XXL ASA allerdings nur Märkte im Visier, die über eine überproportionale Kaufkraft pro Person verfügen und in denen sowohl Sommer- als auch Wintersportarten betrieben werden. Das typische Investitionsvolumen von 1,7 bis 1,9 Mio. EUR je Laden soll in Österreich in vier bis fünf Jahren amortisiert sein.



XXL ASA ist ein Qualitätstitel, der freilich seinen Preis hat. Für 2016 notiert die Aktie mit einem KGV von 27, bereits 2017 reduziert sich diese Zahl jedoch auf knapp über 20. Der Hebel liegt jedoch in den bestehenden Expansionsmöglichkeiten, der hohen Kapitalrendite auf Reinvestitionen und der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Aufgrund der schwächeren Zahlen zum dritten Quartal als erwartet hatte die Aktie zuletzt einen leichten Durchhänger – bei einem Value-Titel wie XXL ASA dürfte dies langfristig ein interessanter Zeitpunkt zum Einstieg sein. ■

Christoph Karl

Goodbye: Deutsche Lufthansa AG

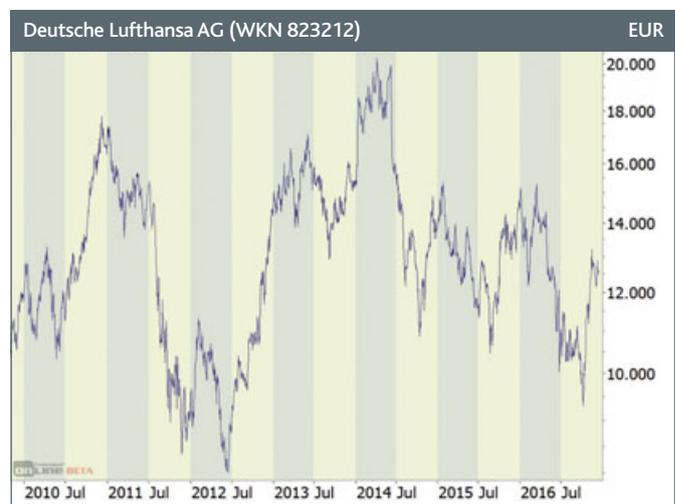
Am einfachsten werde man zum Millionär, indem man als Milliardär starte und ins Airline-Geschäft einsteige, sagte Airline-Unternehmer Richard Branson. Auch Warren Buffett bezeichnete die Branche einst als „Todesfalle“ für Investoren. Denn die Luftfahrt ist geprägt von einem mörderischen Preiskampf, unkalkulierbaren Kosten, Streiks und einer hohen Kapitalintensität. Von all diesen Faktoren kann die Lufthansa ein Liedchen singen: Neben der Konkurrenz durch Billigflieger auf den Kurzstrecken machen die aufstrebenden arabischen und asiatischen Linien dem Kranich-Konzern auch auf den lukrativen Fernstrecken das Leben schwer. Lediglich kurzfristig lässt sich durch Hedging der Kerosin-Kosten eine Planungsgrundlage schaffen. Trotz im Branchendurchschnitt überdurchschnittlicher Bezahlung machen die Piloten dem Unternehmen derzeit mit ihrem Streik das Leben schwer. Unter den dadurch bedingten Ausfällen leidet zwischenzeitlich sogar das Image der angesehenen Airline.

Mit einem KGV von 4,8 für 2016 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von knapp 1,2 ist die Aktie der Lufthansa gleichzeitig das mit Abstand günstigste Papier im DAX. Grund genug, nun in die Aktie einzusteigen? Vermutlich nicht, denn bereits jetzt ist klar, dass 2016 und 2017 schwierige Jahre für den Konzern werden. Aufgrund des steigenden Ölpreises dürften die Margen unter Druck geraten, dazu kommen die Ausfälle



durch die laufenden Streiks. Auch Anfang 2017 wird die verfügbare Kapazität der Branche weiter steigen – und damit auch der Druck auf Preise und Margen. Dazu kommt im Fall der Lufthansa die steigende politische Unsicherheit bezüglich der EU sowie die Gefahr von Terroranschlägen. Viel Raum für Fantasie dürfte bei dieser Gemengelage daher nicht bleiben. Nur weil etwas günstig ist, muss es kein Value sein. Dies gilt auch für die Aktie der Deutschen Lufthansa. ■

Christoph Karl



Branche im Blickpunkt

Des einen Kürzung ist des anderen Gewinn

Mit einer Verknappung des Angebotes bringen die OPEC-Mitgliedstaaten den Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht. Profitieren dürften davon aber vor allem US-Konzerne und deren Zulieferer.

Es war ein wahrlich historischer Tag in Wien. Zum ersten Mal seit 2008 konnte sich das Öl-Kartell OPEC auf eine Kürzung der Fördermenge einigen. Doch damit nicht genug: Zu ihrem Treffen in der österreichischen Hauptstadt kamen neben den Vertretern der OPEC-Mitgliedstaaten wie Saudi-Arabien, Kuwait oder Katar auch Vertreter Russlands, Kasachstans, Mexikos und Malaysias. Neben der Reduktion der Förderung aus den Quellen der OPEC-Staaten um ca. 1,2 Mio. Barrel pro Tag wird Russland seine Produktion um weitere 300.000 Barrel reduzieren. Insgesamt könnten die Nicht-OPEC-Staaten Kürzungen um bis zu 600.000 Barrel pro Tag beisteuern.

Der Ölpreis reagierte euphorisch auf die Angebotsverknappung: Die Nordsee-Sorte Brent konnte alleine in den Tagen nach der Bekanntgabe um 15% zulegen. Während sich die OPEC selbst kasteit, sollten Anleger angesichts dieser neuen Entwicklung auf Produzenten aus den USA und Kanada blicken. Deren Aussichten hatten sich bereits in den Monaten davor deutlich

aufgehellt. Sogar die bereits abgeschriebene Fracking-Branche könnte damit ein Revival erleben. Daneben lohnt sich ein Blick auf die Zulieferer der Branche, die im Zuge des Ölpreisverfalls ebenfalls ein Tal der Tränen durchschritten hatten.

Auf die Trump-Karte gesetzt

So langweilig die Aktie von **ExxonMobil** klingt: Ein Blick auf den Chart zeigt, dass der weltgrößte Ölkonzern in den Jahren der Krise nicht alles falsch gemacht haben kann. Während der Ölpreis seit Mitte 2014 in der Spitze mehr als 70% nachgegeben hat, mussten Exxon-Aktionäre lediglich

einen Rückgang von maximal 30% hinnehmen. Derzeit notiert die Aktie bereits wieder nahe dem Allzeithoch. Durch rigore Kosteneinsparungen konnte Exxon seine Projekte auch in Zeiten tiefer Ölpreise profitabel halten.

Das Unternehmen gilt außerdem als einer der größten Profiteure eines Präsidenten Trump. Die Nähe zu dessen Administration zeigt alleine die mögliche Bestellung von CEO Rex Tillerson zu dessen Außenminister. In Russland besitzt Exxon die Option, zusammen mit dortigen Partnern ca. 63 Mio. Acre Land zu explorieren und entwickeln. In den USA besitzt das Unternehmen dagegen lediglich rund 14 Mio. Acre Land. Eine mögliche Entschärfung der Russland-Sanktionen bietet Exxon daher ungeahnte Möglichkeiten.

Über ein Portfolio hochqualitativer Assets verfügt auch der unabhängige kanadische Konzern **Canadian Natural Resources**. Bei einem Ölpreis um 60 USD je Barrel dürfte das Unternehmen 2019 rund 3 bis 4 Mrd. CAD freien Cashflow produzieren.



Kennzahlen der vorgestellten Öl- und Ölservice-Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div 2016**	Div.-Ren 2016.
Canadian Nat. Res. [CN]	865114	31,68	35,0	9,5	0,17	-0,63	0,69	186,4	neg.	45,9	0,67	2,1%
Continental Resources [US]	A0MQ12	51,43	20,0	2,5	-0,29	-0,84	0,27	neg.	neg.	190,5	0,00	0,0%
Exxon Mobil [US]	852549	84,27	349,4	268,9	3,62	2,05	4,01	23,3	41,1	21,0	2,74	3,3%
National Oilwell Varco [US]	903541	37,67	14,2	14,8	-1,87	-0,94	-0,49	-20,1	-40,1	-76,9	1,75	4,7%
Phillipps 66 [US]	A1JWQU	82,55	43,0	96,1	7,22	3,22	5,07	11,4	25,6	16,3	2,08	2,5%
Transocean [CH]	A0REAY	14,60	5,3	7,4	2,03	0,92	-0,33	7,2	15,9	-44,2	2,86	19,6%

*) in Mrd. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte



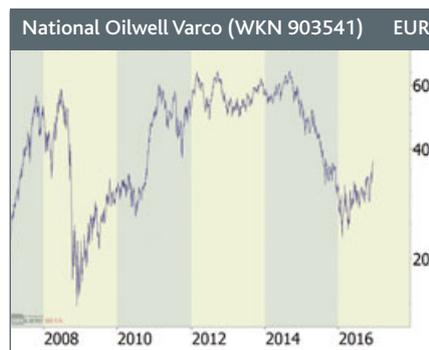
Bild: © Benjaminhuusphoto.com

Die Phase der großen Investitionen in das Horizon-Ölsand-Projekt ist zudem abgeschlossen. Nun dürfte die Zeit der Ernte anstehen. Bereits 2018 wird dieses Projekt für 30% der Produktion des Unternehmens verantwortlich sein.

Mal mehr, mal weniger Risiko

Einer der großen Player im heimischen Fracking-Markt ist **Continental Resources**. Das Unternehmen aus Oklahoma hat durch massive Kostensenkungen dafür gesorgt, bereits ab einem Ölpreis von 38 USD je Barrel den Break-even zu erreichen. Für das laufende Jahr plant CEO Harold Hamm mit einer Produktion zwischen 205.000 und 215.000 Barrel pro Tag. Im zweiten Halbjahr 2016 wird Continental einen positiven freien Cashflow erwirtschaften. Mit einer Fokussierung auf seine Kern-Projekte im Bakken-Gebiet konzentriert sich das Unternehmen zuletzt vor allem auf die profitablen Produktionsgebiete. Indirekt am Ölpreis hängt der Öl-Verarbeiter und Raffinerie-Konzern **Phillips 66**. Das einmalige Downstream-Geschäft von ConocoPhillips wurde 2012 in eine eigenständige Gesellschaft ausgegliedert und an die Börse gebracht.

Unter Value-Freunden ist der Titel auch deswegen bekannt, da Warren Buffett über seine Berkshire Hathaway rund 15% der Anteile hält. Der Titel ist damit derzeit die



sechstgrößte Aktienposition in Buffetts Depot. Der Star-Investor setzt mit seinem Investment aber genau nicht auf eine schnelle Erholung des Ölpreises, sondern auf stabile Raffinerie-Margen und die Erträge aus dem Pipeline-Geschäft. Über seine 25%-Beteiligung an der umstrittenen Dakota-Access-Pipeline könnte Phillips 66 direkt von der Wahl von Donald Trump profitieren. Der künftige Präsident besitzt nicht nur selbst Aktien von Phillips 66 im Wert von bis zu 250.000 USD, sondern setzt sich auch für die Realisierung derartiger Infrastrukturprojekte ein.

Indirekter Hebel auf den Ölpreis

Noch immer unter Buchwert notiert die Aktie des Herstellers von Hochsee-Bohr-equipment **National Oilwell Varco**. Das Unternehmen besitzt in seinem Geschäftsbereich einen dominierenden Marktanteil von ca. 50%. Der Zyklus der Branche trotz

das Unternehmen mit einer sauberen Bilanz (minimale Verschuldung) und opportunistischen Aktienrückkäufen in Zeiten eines tiefen Kurses. Da 80% der weltweit vorhandenen Flotte an Hochsee-Bohrschiffen älter als 30 Jahre sind, sollte die zukünftige Nachfrage gesichert sein – erst recht, wenn steigende Ölpreise die Attraktivität von Offshore-Projekten erhöhen.

Davon dürfte auch der Schweizer Konzern **Transocean** profitieren, der im Auftrag großer Ölkonzerne Bohrplattformen und Bohrschiffe betreibt. Negative Schlagzeilen bereitete dem Unternehmen die Deepwater-Horizon-Katastrophe. Transocean betrieb die defekte Plattform im Auftrag von BP. Nach einem Umsatzrückgang um mehr als 60% seit 2014 sieht das Unternehmen nun jedoch wieder Licht am Ende des Tunnels. Die Aktie dürfte verglichen mit National Oilwell Varco zwar riskanter sein, gleichzeitig aber auch einen deutlich größeren Hebel auf den Ölpreis bieten.

Fazit

Die OPEC-Entscheidung gibt den Öl-Aktien weiteres Momentum. Mit ausgewählten Produzenten und Service-Unternehmen können Anleger mit größerem oder kleinerem Hebel auf eine weitere Erholung oder Stabilisierung des Ölpreises auf höherem Niveau setzen.

Christoph Karl

Moneytalk

„Wir wussten sehr genau, was wir kaufen“

Smart Investor sprach mit Henry Brickenkamp, Vorstandssprecher der technotrans AG (IK), über die jüngsten Zukäufe, die eigenen Wachstumsziele und die Planungen für die kommenden Jahre.

Smart Investor: Herr Brickenkamp, Sie hatten sich einst vorgenommen, technotrans von einem Zulieferer der Druckindustrie in ein Technologieunternehmen weiterzuentwickeln. Sind Sie mit der Übernahme der gwk am Ziel angekommen?

Brickenkamp: Die Transformation der letzten Jahre betrachte ich eher als kontinuierlichen Prozess und den Zukauf der gwk folglich auch nicht als Endpunkt oder Meilenstein. Es geht primär darum, neue Wachstumsfelder und Märkte zu erschließen. Unter dieser Vorgabe ist der Kauf sicherlich ein bedeutsamer Schritt. Die gwk bedient einen großen Markt, mit dem wir uns auch schon lange beschäftigt haben. Wir sind jedoch zu der Überzeugung gelangt, dass wir dort aufgrund von Barrieren nicht mit eigenen Produkten einsteigen wollten. Stattdessen wählten wir den Weg über eine Akquisition. Eine ähnliche Strategie haben wir schon früher beispielsweise in der Laserindustrie verfolgt. Unser Ziel war es immer, das Unternehmen auf eine breitere Basis zu stellen und mit dieser neue Wachstumschancen zu generieren.

Smart Investor: Wie passt die gwk in diese Wachstumsstrategie?

Brickenkamp: Die gwk bietet die Möglichkeit, uns branchenseitig noch stärker zu diversifizieren und in einem interessanten Markt zu expandieren. Dabei sind die Überschneidungen mit dem Portfolio der „alten“ technotrans äußerst gering. Auf Komponentenebene lassen sich wiederum dank des Baukastenprinzips Synergiepotenziale unter anderem im Einkauf heben. Durch

den Zukauf erhalten außerdem unsere Tochtergesellschaften und Serviceeinheiten neues Futter. Ziel ist es auch, das bestehende Servicegeschäft der gwk weiter auszubauen.

Smart Investor: Die Profitabilität der gwk hinkt derzeit aber noch deutlich der alten technotrans hinterher. Mit welchen Maßnahmen wollen Sie die Marge nachhaltig auf ein höheres Niveau heben?

Brickenkamp: Es gibt viele Stellschrauben, an denen man drehen kann. So lassen sich bestimmte Komponenten zukünftig in höheren Stückzahlen einkaufen, was bessere Einkaufspreise ermöglicht. Neben diesen Volumen- und Skaleneffekten schauen wir uns sehr genau auch Entwicklungsthemen und die Wertschöpfungstiefe an. Die höhere Fertigungstiefe der gwk kann uns vor allem bei kleineren Stückzahlen von Nutzen sein. Zusätzlich überprüfen wir Einsparpotenziale in der Finanzierung, bei Versicherungen und dem Fuhrpark. Hier zahlt sich unsere gründliche Due Diligence aus. Wir wussten vor dem Kauf sehr genau, was wir kaufen.

Smart Investor: Für 2017 erwarten Analysten beim Gewinn je Aktie einen Wert um die 1,40 EUR – aus Ihrer Sicht realistisch?

Brickenkamp: Mit den Konsensschätzungen fühlen wir uns absolut wohl. Dazu muss man wissen, dass die meisten Analysten uns schon sehr lange kennen und recht nah am Unternehmen dran sind. Eine gewisse Restunsicherheit bleibt natürlich immer. So kann man bei derart vielen Projekten



Henry Brickenkamp,
CEO der technotrans AG

die Entwicklung nie genau vorhersagen. Da hängen wir schließlich auch immer an den Kunden, die unsere Produkte praktisch mitverkaufen. Bei der gwk ist das Ziel klar: Das Unternehmen soll möglichst schnell das Ergebnissniveau der alten technotrans erreichen.

Smart Investor: Mit welchen Finanzziele kalkulieren Sie für 2017 und darüber hinaus?

Brickenkamp: Im nächsten Jahr bewegen wir uns beim Umsatz in Richtung 190 Mio. EUR. Unsere Planung sieht dabei ein Wachstum in allen Bereichen vor, sowohl bei der alten technotrans als auch bei der gwk. Auch das Ergebnis werden wir weiter verbessern. Ich bin fest davon überzeugt, dass die gwk im Laufe des Jahres die Profitabilität suk-

Über technotrans (IK)

Die Kernkompetenz der technotrans AG liegt in der Flüssigkeiten-Technologie. Groß geworden ist das Unternehmen als Zulieferer der Druckindustrie. Inzwischen erzielen die Ostwestfalen dank neuer Anwendungen und einer Erweiterung ihres Sortiments bereits rund die Hälfte des Umsatzes in anderen Branchen. Die Kühlsysteme kommen in der Laserindustrie, im Werkzeugmaschinenbau und im Bereich der Medizin-/Scannertechnik zum Einsatz. Auch am Wachstum der Elektromobilität verdient das Unternehmen dank seiner Systeme zur Kühlung von Hochleistungs-Akkus und Ladestationen mit. Als Meilenstein gilt der im August gemeldete Zukauf der gwK mbH. Damit expandiert technotrans im Bereich der industriellen Kühlung und Temperierung. gwK dürfte im laufenden Jahr einen Umsatz von knapp 50 Mio. EUR und eine EBIT-Marge im unteren einstelligen Bereich erzielen.

Nach der Übernahme von gwK werden für das laufende Geschäftsjahr nunmehr Umsätze von rund 150 Mio. EUR (zuvor: 126 bis 132 Mio. EUR) erwartet. Das EBIT sieht der Vorstand aufgrund der Integrationskosten hingegen weiterhin in einem



Korridor zwischen 9,5 und 10,5 Mio. EUR. Allerdings werden bereits für 2017 höhere Margen in Aussicht gestellt. Mittelfristig strebt der Konzern ein Umsatzniveau von über 300 Mio. EUR an. Nach einem Kursplus von knapp 30% seit Jahresbeginn erreichte der Mid Cap an der Börse zuletzt eine Bewertung von 170 Mio. Euro. Das KGV für 2016 liegt bei 21.

zessiv steigern kann. Konkret erwarten wir derzeit für die gwK eine EBIT-Marge von 5%. 2018 sollte der Umsatz dann die Schwelle von 200 Mio. EUR überspringen. Das große Ziel bleibt, in der Gruppe längerfristig 300 Mio. EUR Umsatz zu erwirtschaften, und das bei einer im Vergleich zu heute verbesserten Marge.

Smart Investor: Im Oktober übernahmen Sie die restlichen Anteile an der KLH Kältetechnik. Was bewog Sie zu diesem Schritt?

Brickenkamp: Unser Bestreben war es immer, die 100% zu erreichen. Der Zeitpunkt ist insofern günstig, da wir in Asien ohnehin gewisse Umstrukturierungen angegangen sind. Wir haben in China zusammen mit der KLH eine Produktion aufgebaut und dort Peripheriegeräte für verschiedene Branchen und Anwendungen fertigen lassen. Bei unserer alten Beteiligungshöhe musste jedoch immer alles erst auseinander gerechnet werden. Das wurde uns irgendwann zu kompliziert und der Aufwand dafür zu groß. Die vollständige Übernahme zu den damals vereinbarten Konditionen war am Ende ein logischer Schritt, nicht zuletzt vor dem Hintergrund unserer geplanten Expansion in Asien.

Smart Investor: Die Auftragslage in der Druckindustrie hellt sich weiter auf. Steht die Branche womöglich vor einem Comeback?

Brickenkamp: Schon seit zwei Jahren zeichnet sich eine Bodenbildung ab. Bis auf den Zeitungsdruck, der für uns nur ein

Randbereich ist, hat sich die Situation für die deutschen Druckmaschinenhersteller kontinuierlich verbessert. Allerdings darf man auch keine großen Ausschläge wie früher in einem Drupa-Jahr erwarten. Die Hersteller sind vielmehr bemüht, die Auslastung über einen längeren Zeitpunkt zu strecken, was natürlich zu längeren Lieferzeiten führt. Der Markt erhält dadurch eine gewisse Glättung auf einem derzeit leicht höheren Niveau. technotrans wird 2016 im Druckbereich um 8% wachsen, was sich auf unsere Position in Nischen wie dem Folien- und Digitaldruck und neue Produkte zurückführen lässt.

Smart Investor: Wo wird das Unternehmen in fünf Jahren angekommen sein?

Brickenkamp: Wir werden bis dahin an unserer grundlegenden Strategie mit Sicherheit nichts verändern. technotrans ist und bleibt ein Hidden Champion, der sich auf Anwendungen in Nischen konzentriert. Das Massengeschäft überlassen wir gerne anderen. Dabei möchten wir aus unserem bestehenden Geschäft Wachstum generieren und in neue Märkte vorstoßen. Letzteres werden wir aber nur in Angriff nehmen, wenn wir dort auch ab dem ersten Tag Geld verdienen können.

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

Interview: Marcus Wessel

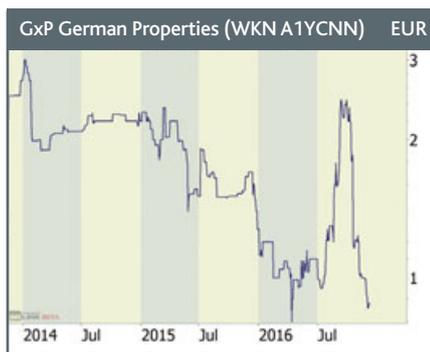
Mittelstandsaktien

Positive Aussichten im Januar!

Software- und Gewerbeimmobilienunternehmen könnten auch 2017 hoch in der Gunst der Anleger stehen. Mit F24 und GxP wurden auf der Münchner Kapitalmarktmarkt Konferenz (MKK) zwei aussichtsreiche Kandidaten präsentiert.

Sicherheit as a Service

Die 2000 in München gegründete F24 gilt als europäischer Marktführer für Alarmierungs- und Benachrichtigungslösungen im Störfall- und Krisenmanagement für Unternehmen. **F24** hat hierzu verschiedene standardisierte und individuelle Software-



as-a-Service-Lösungen für das Kommunizieren, Überwachen und Alarmieren im Unternehmen entwickelt. Zu den Kunden gehören namhafte internationale Unternehmen aus diversen Branchen, darunter BMW, Daimler, E.ON, BP, ExxonMobil, IBM oder SAP. Durch die Übernahme der Schweizer Dolphin Systems AG aus Zürich hat sich der Kundenstamm auf über 1.400 Kunden erhöht. Zu den Vertriebsregionen gehören, neben den Kernmärkten Deutschland und der Schweiz, Großbritannien,

Frankreich, Österreich und Spanien. Das Management betont, dass die Kundenverträge mit einer typischen Vertragslaufzeit von drei bis fünf Jahren regelmäßig verlängert werden und die Kundenbindungsrate („retention rate“) seit Unternehmensgründung fortwährend positive Werte aufweist – Tendenz steigend. 2015 erwirtschaftete F24 bei einem Umsatz von 7,3 Mio. EUR ein EBITDA von 1,1 Mio. EUR. Auf Basis der deutlichen Umsatzsteigerungen im laufenden Geschäftsjahr (inkl. Dolphin Systems) und im Hinblick auf ein historisch betrachtet regelmäßig starkes viertes Quartal erwartet die Gesellschaft für 2016 einen Gesamtumsatz von 15,2 Mio. EUR und ein EBITDA von stolzen 2,8 Mio. EUR (EBITDA-Marge 18,4%). Für 2017 rechnet das Management mit einer weiteren Umsatzsteigerung auf ca. 17 Mio. EUR bei einer weiteren Steigerung der EBITDA-Marge auf 20%. Getragen von solchen hervorragenden Fundamentaldaten sehen wir deutliche Kurssteigerungspotenziale für die F24-Aktie.

Aus A mach B

Die in Berlin ansässige **GxP German Properties** ist erst 2016 durch die Einbringung der Anteile an der German Investment Management Holding GmbH als Sacheinlage in die ehemalige Cleanventure

AG sowie eine erfolgreiche Barkapitalerhöhung in Höhe von 27 Mio. EUR entstanden. Das erfahrene Management konzentriert sich mit seiner Buy-to-Hold-Strategie auf den Bestandsaufbau von Büro- und Gewerbeimmobilien in Deutschland. Der Fokus liegt dabei auf A-Lagen in B-Städten oder B-Lagen in A-Städten. Bis zum Jahresende soll der neu akquirierte Immobilienbestand einen Wert von rund 120 Mio. EUR umfassen. Ein erstes Büroimmobilienportfolio über rund 90 Mio. EUR wurde bereits im Oktober erworben. Ein weiterer Bestand von ca. 30 Mio. EUR soll noch bis Jahresende hinzukommen. Basierend auf dem aktuellen Portfolio liegt die Nettomietrendite bei 7,4%, die aktuelle FFO-Rendite (Cashflow aus Vermietung) deutlich über 5%. Die Stärke von GxP besteht im Marktzugang zu Gewerbeimmobilien in den sogenannten B-Städten sowie in der Expertise im Asset-Management, was sich unter anderem in einer schnellen Reduktion bestehender Leerstände widerspiegeln soll. Die Akquisitions-Pipeline für weitere Transaktionen ist gefüllt. Bis Jahresende 2017 ist ein Ausbau des Portfolios auf rund 770 Mio. EUR denkbar, wovon bereits 170 Mio. EUR vertraglich exklusiv gesichert sind. Mittelfristig soll das Immobilienportfolio auf mehr als 1 Mrd. EUR ausgebaut werden, womit GxP zu einem idealen Übernahmekandidaten avancieren konnte. Natürlich steht GxP 2016 erst am Start der Wachstumsstrategie. Das erfahrene Vorstandsteam und das 14-köpfige Asset-Management-Team scheinen allerdings für die Expansion gerüstet zu sein.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
F24	A12UK2	19,20	46,1	7,3	0,21	0,46	91,4	41,7
GxP	A1YCNN	0,88	58,3	10,4	0,07	0,10	12,5	8,8

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

Marcus Kreft

Value-Aktien-Rückblick

Werte schaffen, Risiken vermeiden

Am Ende ist der Preis für Value-Anleger entscheidend. Gibt es eine Margin of Safety zum inneren Wert, schlagen sie zu. Konnten die Titel dieser Kategorie den Discount anschließend reduzieren?

Der Brexit als Zäsur

Nicht erst seit dem Brexit-Votum waren Euro-Anleger, die in UK investierten, spürbarem Gegenwind von der Währungsseite ausgesetzt. Bei unserer Value-Idee **Aggreko** kam ein operativ schwieriges Umfeld hinzu, was die seit April aufgelaufenen Buchverluste erklärt. Als Hersteller und Verleiher



von mobilen Generatoren sowie von Heizungs-/Klimaanlagen hängt Aggreko vor allem an der Investitionsbereitschaft der Öl- und Gasindustrie, der Minenfirmen und der petrochemischen Industrie. In den vergangenen Monaten litt die Gesellschaft unter deutlichen Umsatzrückgängen in Nord- und Südamerika. Zudem drückten Währungsverluste auf das Ergebnis, welches im ersten Halbjahr um rund ein Drittel zurückging. Dennoch steht der Vorstand fest zur aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik. Auch die Höhe der Zwischendividende (0,094 GBP) wurde beibehalten. Somit hat sich an der Story Aggreko seit der letzten Bilanz nichts Grundlegendes geändert. Zuletzt bestätigte CEO Chris Weston Mitte November das Jahresziel

eines Vorsteuergewinns von rund 225 Mio. GBP. Bei John Menzies, die den Brexit-Schock recht schnell überwunden haben, wird das profitable Luftfahrt-Geschäft durch die 200 Mio. USD schwere Übernahme des Wettbewerbers ASIG deutlich ausgebaut. Menzies verspricht sich von diesem Schritt bereits im ersten vollen Jahr einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis. ASIG erzielte als Outsourcing-Dienstleister vor allem an mittleren und kleineren Flughäfen in Nordamerika und UK zuletzt einen Jahresumsatz von 272 Mio. USD.

Zweifache Überflieger

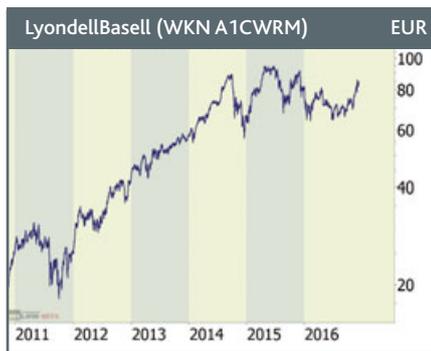
Mit einem Kurszuwachs von rund 50% nimmt die nur in den USA gehandelte Aktie des US-Industriekonzerns **HEICO** einen der Spitzenplätze in unserem Value-Rückblick ein. Dabei erwies sich die damalige Konsolidierung wie erwartet als idealer Einstiegszeitpunkt. Die vom Mendelson-Clan kontrollierte Gesellschaft (Vater Larry hat auch mit 78 Jahren den Vorstandsvorsitz inne, seine Söhne Eric und Victor leiten die beiden Konzernsparten) überzeugte zuletzt mit starken Ergebnissen. Im dritten Quartal kletterten die Erlöse der „Flight Service Group“ – darunter fällt das OEM-Geschäft mit zertifizierten Ersatzteilen für die Luftfahrtbranche – um solide 8%. Auch das operative Ergebnis legte zu. Die forcierten Akquisitionsbemühungen der vergangenen 18 Monate führten in der Elektroniksparte wiederum zu einem Umsatz- und Gewinnsprung von knapp 40%. Selbst wenn sich das Wachstumstempo in den nächsten Quartalen aufgrund von Basiseffekten abschwächen



dürfte, können die Mendelsons für die nahe Zukunft optimistisch sein. Kurz vor Weihnachten wird man erstmals einen konkreten Ausblick auf das kommende Geschäftsjahr 2017 veröffentlichen. Heico profitiert weiterhin von der Zunahme im globalen Luftverkehr und dem Preiskampf der Airlines. Letztere greifen zunehmend auf die günstigeren OEM-Teile des Unternehmens zurück. Ihren langfristigen Aufwärtstrend fortsetzen konnten auch Papiere des US-Verpackungsherstellers **Bemis**. Fundamental wird dieser Anstieg durch solide Geschäftsbilanzen untermauert. Nach noch leicht rückläufigen Erlösen in den ersten neun Monaten des Jahres sollte das Geschäft im vierten Quartal leicht anziehen. Mit einem KGV von 17 erscheint der Mid Cap (Börsenwert 4,7 Mrd. USD) inzwischen fair bewertet.

Schwieriges Umfeld

Der Rückgang der Öl- und Gaspreise sorgte beim multinationalen Konzern **LyondellBasell** für Gegenwind. Inzwischen hat sich das weltweit drittgrößte Chemieunternehmen aber besser auf die neuen

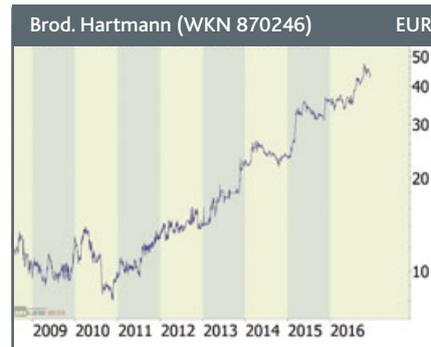


Marktverhältnisse eingestellt. Hinzu kommt, dass sich ein Turnaround bei den Rohstoffpreisen abzeichnet. CEO Bob Patel tätigte umfangreiche Investitionen in die Effizienz und Erweiterung der Produktionsanlagen, aus denen ab dem nächsten Jahr zusätzliche Beiträge zum Konzernergebnis erwartet werden. LyondellBasell produziert Grundchemikalien wie Polyethylen und Polypropylen, Katalysatoren und weitere Produkte auf Gas- und Rohölbasis. Dazu betreibt man eigene Erdölraffinerien, die Benzin, Diesel, Heizöl und Flugbenzin produzieren. Aus Sicht eines Value-Investors bleibt die Aktie mit einem einstelligen KGV äußerst attraktiv bewertet. Durch Rückkäufe hat sich zudem die Zahl der Aktien im Vergleich zum Vorjahr um über 10% reduziert. Allein im dritten Quartal flossen über Rückkäufe und Dividenden 1,2 Mrd. USD zurück an die Aktionäre. Bei **Evonik** dämpft der Preisdruck in wichtigen Sparten das Ergebnis im laufenden Jahr. Dennoch peilen die Essener mit einem EBITDA von bis zu 2,2 Mrd. EUR das obere Ende der Guidance an. Im Vorjahr sorgte dagegen ein hohes Preisniveau bei Tierfuttereweiß für eine gewisse Sonderkonjunktur. Schlagzeilen machte neben dem kompletten Ausstieg von Finanzinvestor CVC auch die größte Übernahme der Firmengeschichte. Für 3,8 Mrd. USD wurde die Spezialadditiv-Sparte vom US-Konzern Air Products & Chemicals gekauft. Diese soll bereits 2017 einen positiven Einfluss auf den Gewinn je Aktie haben.

In der Nische zum Erfolg

Anlegen nach Value-Kriterien erscheint gelegentlich etwas langweilig. Dabei verstecken sich gerade in scheinbar langwei-

ligen Nischen echte Hidden Champions. Zu diesen zählt auch die dänische **Brod. Hartmann**. Die Gesellschaft ist einer der weltweit führenden Hersteller von wiederverwertbaren Faserformverpackungen, in die vor allem Eier und Obst verpackt werden. Der Vorstand setzt auf eine ausgewogene Balance aus Wachstum und Effizienz.



Während teure, wenig rentable Standorte – darunter auch eine Fabrik in Deutschland – geschlossen wurden, expandierte man vor allem in Süd- und Nordamerika. Die neuen Fabriken werden bereits im laufenden Jahr erste Umsätze generieren. In den USA, wo man in den vergangenen Monaten eine gewisse Volatilität hinnehmen musste, soll die Produktion planmäßig 2017 starten. Wie die aktuelle Neunmonatsbilanz belegt, gelang es Hartmann trotz Preisdruck, die Erlöse auf Vorjahresniveau zu stabilisieren und gleichzeitig die Marge auf 12% (Vj.: 9,9%) deutlich zu erhöhen. Auf Jahressicht liegt die Aktie der Gesellschaft mit



rund 25% komfortabel im Plus. Etwas weniger deutlich fällt der Zugewinn beim SDAX-Unternehmen **TAKKT** aus. Der Versandhändler von Büro- und Geschäftsbedarf nimmt dank eines starken US-Geschäfts Kurs auf das obere seiner zu Jahresbeginn formulierten Prognose (EBITDA-

Marge 12 bis 15%, organisches Umsatzwachstum zwischen 3 und 5%). Mit einer „Digitalen Agenda“, die bis in das Jahr 2020 weist, will der Vorstand das E-Commerce-Geschäft verdoppeln und das organische Wachstum beschleunigen. Für Value-Investoren sind sowohl die erhöhte Ausschüttungsquote als auch die moderate Bewertung (KGV 14) des Unternehmens wesentliche Kaufargumente.

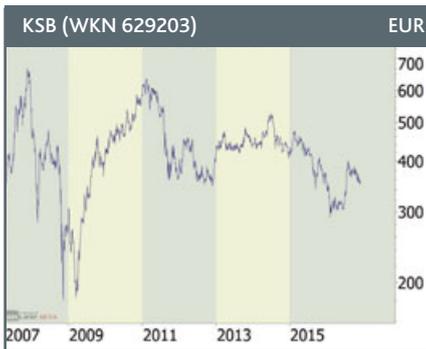
Nebenwerte mit gemischter Bilanz

Die seinerzeit aufgezeigte Unterbewertung der Schweizer **Highlight Communications** ist inzwischen zu einem großen Teil abgebaut. Nachdem das Medienunternehmen, das über die Tochter TEAM unter anderem die Fußball Champions League der UEFA vermarktet und 2015 an die starke Ergebnissituation des Vorjahres anknüpfen konnte, kletterte die Notiz im Frühjahr auf über 6 EUR. Im Anschluss setzte eine nicht

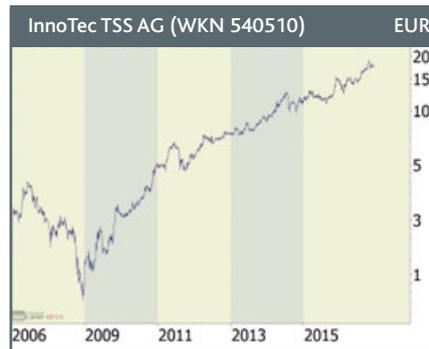


unerwartete Konsolidierung ein. Belastet wurde der Kurs aber auch durch den in der Öffentlichkeit ausgetragenen Streit zwischen dem Großaktionär der Highlight-Mutter Constantin Medien, Dr. Dieter Hahn, und dem Highlight-CEO Bernhard Burgener. Mit der Ankündigung eines möglichen Übernahmeangebots durch Hahn zu 6,00 EUR könnte nun jedoch wieder Fantasie in die Aktie kommen. Lesen Sie mehr dazu in unserem Bericht vom Eigenkapitalforum auf S. 18.

Geduld müssen gleichsam Aktionäre des Pumpen- und Armaturenherstellers **KSB** aufbringen. Derzeit leidet der Konzern unter einer schwachen Nachfrage im Kraftwerksgeschäft und den niedrigen Öl- und Gaspreisen, die umfangreiche Investitionen



verhindern. Die Branche konzentriert sich stattdessen auf Maßnahmen zur Kostensenkung. Das gilt auch für KSB, wo der Vorstand zu Jahresbeginn ein Sparprogramm im Volumen von 200 Mio. EUR auflegte. Die Kosten hierfür werden die Ergebnisse im laufenden und nächsten Geschäftsjahr belasten. Ab dem Jahr 2018 will man dann



wieder eine Vorsteueremarge von mindestens 6% erwirtschaften. Unverändert stark präsentiert sich indes die KSB-Bilanz mit einer Nettoliquidität von über 190 Mio. EUR (zum 30.6.). Bei der **InnoTec TSS AG** (IK) sorgen der anhaltende Bauboom und die höheren Investitionen in die Instandhaltung der Infrastruktur (Brücken, Hochbauten)

für prall gefüllte Auftragsbücher. Der Spezialbautitel bewegte sich daher bis zuletzt in einem intakten Aufwärtstrend.

Fazit

Die Jagd auf Value-Aktien, deren wahrer Wert von der Börse verkannt wird, erfordert von Anlegern meist Ausdauer und Geduld. Nur wer diese „Gene“ besitzt und bereit ist, sich in vielen Fällen gegen den Mainstream zu stellen, scheint als Value-Investor zu reüssieren. Allerdings geht die zum Investitionszeitpunkt skizzierte Idee nicht immer auf. Dies liegt mitunter an externen Einflüssen (Beispiel Brexit) oder an unerwarteten Problemen, die plötzlich innerhalb der Unternehmen auftauchen. Ein konsequentes Risikomanagement, bei dem Verluste begrenzt werden, ist somit in jedem Fall ratsam. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der bisher in dieser Rubrik vorgestellten Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016	Perf. seit Besp.	Vorg. in Heft
Aggreko [UK]	A1XFZR	10,42	2,7	1,9	0,82	0,76	12,7	13,7	0,32	3,1%	-23,6%	4/2016
Amgen [US]	867900	135,00	102,6	21,5	10,90	11,82	12,4	11,4	3,74	2,8%	-2,5%	7/2015
AT&S [AT]	922230	9,71	0,4	0,8	1,44	0,13	6,7	74,7	0,00	0,0%	-29,6%	10/2015
Bemis [US]	854717	46,05	4,3	3,8	2,52	2,79	18,3	16,5	1,09	2,4%	55,6%	11/2014
Caterpillar [US]	850598	90,50	54,8	36,6	3,08	3,04	29,4	29,8	2,87	3,2%	16,3%	7/2015
Citrix Systems [US]	898407	84,47	24,8	3,2	4,90	5,27	17,2	16,0	0,00	0,0%	16,4%	1/2016
Dr. Höhle [DE]	515710	27,62	0,1	0,1	1,50	1,94	18,4	14,2	0,60	2,2%	57,0%	2/2015
DuPont [US]	852046	70,89	61,7	23,3	3,08	3,51	23,0	20,2	1,42	2,0%	36,3%	11/2014
Evonik [DE]	EVNK01	28,18	0,0	13,0	1,90	1,98	14,8	14,2	1,15	4,1%	-9,4%	10/2015
Hartmann [DK]	870246	44,15	0,3	0,3	3,22	3,60	13,7	12,3	1,28	2,9%	24,5%	1/2016
Heico A-Shares [US]	-	65,05	2,5	1,3	2,14	2,39	30,4	27,3	0,15	0,2%	46,6%	10/2015
Highlight Com. [CH]	920299	5,74	0,3	0,4	0,35	0,36	16,4	15,9	0,18	3,1%	42,8%	5/2015
Innotec (IK) [DE]	540510	18,00	0,2	0,1	1,22	1,36	14,8	13,2	0,55	3,1%	50,0%	5/2015
John Menzies [UK]	885218	6,90	0,4	2,5	0,52	0,66	13,3	10,5	0,22	3,2%	4,5%	7/2016
KKR [US]	A1C10P	16,53	7,4	1,0	0,75	1,94	22,0	8,5	0,60	3,6%	-16,3%	2/2015
KSB Vz. [DE]	629203	348,18	0,3	2,2	18,90	22,50	18,4	15,5	5,76	1,7%	-21,8%	5/2015
LyondellBasell [NL]	A1CWRM	83,84	34,1	27,4	8,93	9,35	9,4	9,0	3,18	3,8%	21,2%	2/2015
MTU [DE]	A0D9PT	100,70	5,2	4,7	6,12	6,55	16,5	15,4	1,92	1,9%	19,4%	7/2015
Rosenbauer [AT]	892502	53,05	0,4	0,8	3,30	3,60	16,1	14,7	1,50	2,8%	-15,8%	11/2014
Shareh. Value Bet. [DE]	A16820	80,00	0,1	-	-	-	-	-	0,00	0,0%	21,2%	4/2016
Takkt [DE]	744600	19,47	1,3	1,1	1,38	1,44	14,1	13,5	0,55	2,8%	15,9%	4/2016
Target [US]	856243	73,07	46,8	65,8	4,91	5,20	14,9	14,1	2,24	3,1%	5,2%	1/2016
Vivendi [US]	591068	18,91	25,9	11,0	0,55	0,65	34,4	29,1	1,32	7,0%	11,6%	7/2016
Zimmer Biomet [US]	753718	100,16	19,9	7,2	7,47	8,20	13,4	12,2	0,83	0,8%	-6,6%	7/2016

* in Mrd. EUR; ** für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR (EUR/USD 1,06); Quelle: OnVista

Musterdepot

Zeit zur Rückschau

Wir haben uns in einem schwierigen Börsenjahr passabel geschlagen. Vor allem die Qualität der Einzelaktien und deren tiefgehende Analyse brachten uns am Ende einen Performance-Vorsprung.

Zum Jahresabschluss zeigt der DAX noch einmal Stärke. Der Index liegt im Vergleich zum Vormonat bei einem Plus von 5,1%. Mit unserem Depot erzielen wir dagegen lediglich einen Gewinn von 1,5%. Auf Jahressicht können wir mit einer Performance von 9,7% jedoch zufrieden sein.

Der deutsche Leitindex brachte es seit Jahresanfang lediglich auf eine Rendite von 4,3%. Da sich das Börsenjahr dem Ende zuneigt, ist es Zeit für eine Rückschau: Was haben wir richtig gemacht, was hat nicht funktioniert und welche Fehler hätten wir vermeiden können?

Was funktioniert, was funktioniert nicht?

Richtig war und ist mit Sicherheit die Diversifizierung nach Branchen und Geografien. So leisteten die Edelmetalltitel in der ersten Jahreshälfte einen guten Beitrag zur Outperformance. Gleichzeitig haben wir

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 9.12.2016 (DAX: 11.204)		
Performance: +9,7% seit Jahresanfang (DAX: +4,3%); +1,5% gg. Vormonat (DAX: +5,1%); +206,5% seit Depotstart (DAX: +338,0%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	90	17.12.15	152,00	290,98	26.188	8,5%	+0,5%	+91,4%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	100	19.12.13	39,63	74,93	7.493	2,4%	-1,8%	+89,1%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	4,73	18.920	6,2%	+7,3%	+55,1%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	137,41	20.612	6,7%	+7,8%	+48,0%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	82,90	26.528	8,7%	-2,0%	+42,4%	
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	B	7/6	2.000	10.03.16	5,97	8,43	16.860	5,5%	+6,0%	+41,3%	
Solutions 30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	13,35	17.355	5,7%	-4,0%	+36,9%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	82,35	16.470	5,4%	+5,9%	+33,8%	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	B	6/5	300	17.03.16	51,16	58,61	17.583	5,7%	+2,9%	+14,6%	
Novo Nordisk B [DK]	A1XA8R	Pharma	A	6/4	275	08.12.16	32,56	34,38	9.455	3,1%		+5,6%	
Bemis [US]	854717	Verpackungen	A	6/4	200	08.12.16	46,30	47,05	9.410	3,1%		+1,6%	
Grenke [DE]	A161N3	Leasing	A	6/4	90	08.12.16	140,70	142,75	12.848	4,2%		+1,5%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	A	7/5	180	01.12.16	50,55	51,02	9.184	3,0%		+0,9%	
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	80,10	8.010	2,6%	-1,7%	-0,8%	
Brod. Hartmann B [DK] ³	870246	Verpackungen	A	7/5	340	20.10.16	44,45	43,92	14.933	4,9%	-3,0%	-1,2%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	53,61	21.444	7,0%	+0,0%	-4,9%	48,00
Stada [DE]	725180	Pharma	B	6/5	400	26.05.16	47,20	44,19	17.676	5,8%	+1,7%	-6,4%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	A	8/6	1.600	22.04.16	4,25	3,41	5.456	1,8%	+0,0%	-19,8%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!</i>									Aktienbestand	276.423	90,2 %		
									Liquidität	30.105	9,8 %		
									Gesamtwert	306.529	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*

einen Teil der Gewinne ab August wieder abgegeben. Konsequentes Nachziehen von Stopp-Loss-Marken hätte hier geholfen, die aufgelaufenen Gewinne auch zu realisieren. Daneben ergibt es in unseren Augen angesichts der makroökonomischen Lage allerdings durchaus Sinn, in einem begrenzten Umfang auf ausgewählte Edelmetallaktien zu setzen, selbst wenn diese temporär keinen bzw. einen überschaubaren negativen Performance-Beitrag liefern.

Mit einzelnen Small Caps wie Hochdorf Holding (+89,6%), bet-at-home.com (+42,4% seit Kauf am 17.3.) oder Solutions 30 (+36,9% seit Kauf am 17.3.) konnten wir auf Jahressicht tolle Renditen erzielen. Solche Value-Perlen wollen wir auch zukünftig hoch gewichten. Lesen Sie zu Hochdorf und bet-at-home.com außerdem unseren Bericht vom Eigenkapitalforum (ab S. 18) in Frankfurt mit einem ausführlichen Update zu beiden Aktien. Daneben konnten wir mit Sonder- bzw. Übernahmesituationen wie Hochtief (+35,8% in weniger als sechs Monaten) und C-Quadrat (+34,8% in weniger als neun Monaten) schöne Erträge generieren. Auch dies versuchen wir in Zukunft zu wiederholen. So haben wir beispielsweise mit der Aktie von STADA einen Titel im Depot, der ein möglicher Übernahmekandidat werden könnte (siehe unten).

Generell versuchen wir durch das Setzen von Stopp-Loss-Marken unser Risikomanagement zu verbessern. Was nicht zwangsläufig bedeutet, dass wir die ausgestoppte Aktie nicht später günstiger (vielleicht aber sogar teurer) zurückkaufen, wenn wir die Zeit als reif dafür ansehen. Mit den Aktien von Grenke und Novo Nordisk haben wir dies in den letzten Monaten konsequent umgesetzt. Einen eher unterdurchschnittlichen Performance-Beitrag leisteten dagegen unsere US-Titel Anthem (+7,0%), Visa (+3,9%) und Dr. Pepper (-4,8%). Hätten wir also auf diese geografische Diversifizierung verzichten sollen? Alleine aus Risikogesichtspunkten ergibt die geografische Streuung Sinn, selbst wenn die US-Aktien im letzten Jahr nicht überzeugen konnten. Mit mehreren Titeln aus dem europäischen Ausland wie Brod. Hartmann (Dänemark) und Novo Nordisk (Dänemark) oder Reckitt Benckiser (Großbritannien) sind wir daneben auch innerhalb Europas breiter diversifiziert.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
BB Biotech	A0NFN3	50,55	180	9.099	01.12.16
Grenke	A161N3	140,70	90	12.663	08.12.16
Novo Nordisk B	A1XA8R	32,56	275	8.954	08.12.16
Brod. Hartmann B	870246	43,05	140	6.027	08.12.16
Bemis	854717	46,30	200	9.260	08.12.16

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
Goldcorp	890493	12,38	1.000	12.380	-30,6%	01.12.16
Hochdorf Holding	A0MYT7	294,00	30	8.820	93,4%	01.12.16
Eurokai Vz.	570653	34,50	400	13.800	59,0%	02.12.16

Objekt der Begierde?

Die Aktie von Stada ist erneut zum Gegenstand von Übernahmespekulationen geworden. Laut einem Bericht der Schweizer SonntagsZeitung hat Novartis ein Auge auf den Generika- und OTC-Medikamentenkonzern geworfen. Laut Bloomberg gibt es dagegen ein Interesse verschiedener Private-Equity-Häuser wie CVC, Permira oder Bain Capital an einer Übernahme. Nun ist es nicht das erste Mal in diesem Jahr, dass derartige Gerüchte an der Börse die Runde machen. Stada-Aktionäre sind jedoch in der glücklichen Lage, dass sie auf die Übernahmefantasie nicht zwingend angewiesen sind. Denn auch die anstehende Verbesserung der Kostenstruktur nach dem Führungswechsel im Sommer und der tumultartigen Hauptversammlung im August könnte die Bewertung des Unternehmens als Stand-alone-Player signifikant erhöhen. Kommt oben drauf ein Fünkchen Übernahmephantasie, kann dies jedoch nicht schaden ...

Smart Investor Momentum

Recht erfreulich entwickelte sich im laufenden Jahr auch unser wikifolio „Smart Investor Momentum“ (WKN des zugehörigen, investierbaren Zertifikats: LS9CFN, akt. Kurs 111,06 EUR). Nach einem etwas holprigen Start haben wir hier nun ausreichend Routine mit diesem Instrument gewonnen,

um einen nachhaltigen Investmentprozess darzustellen. Die Ausrichtung des wikifolios ist im Vergleich zu unserem Musterdepot deutlich tradingorientierter, aber auch



diversifizierter. Alle Transaktionen können unter <https://www.wikifolio.com/de/de/wikifolio/smart-investor-momentum> in Echtzeit verfolgt werden.

Fazit

Mit 9,7% im aktuellen Jahr können wir durchaus zufrieden sein. Wie unsere eigene Fehleranalyse zeigt, gibt es jedoch einige Punkte, in denen wir 2017 noch einen Tick besser werden können. Was unsere grundsätzliche Ausrichtung betrifft, bleiben wir uns jedoch treu: Value-Titel mit Momentum flankiert von einer Absicherung durch eine kleine Position in Edelmetalltitel. ■

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

„Warten wir die Tweets von Trump ab“

Smart Investor sprach mit **Stephen J. M. Jones**, CIO des Anleihspezialisten Kames Capital, über den Trump-Crash bei Bonds, die Zinswende in den USA und die politischen Risiken in Europa.



Stephen J. M. Jones ist Chief Investment Officer (CIO) des schottischen Asset Managers Kames und leitet die strategische Ausrichtung aller Fonds des Hauses. Die Fondsgesellschaft ist eine Tochter des niederländischen Versicherungsunternehmens Aegon. In Summe verwaltet das im britischen Edinburgh und in London beheimatete Unternehmen ca. 50 Mrd. GBP. Kames ist insbesondere für seine Anleibefonds bekannt, die sich durch ein relativ flexibles Mandat auszeichnen. Die verantwortlichen Fondsmanager können damit die volle Klaviatur des Anleihemarktes spielen.

Smart Investor: Mr. Jones, Ihr Haus ist für die Expertise bei Rentenfonds bekannt. Mit Ihren Fonds versuchen Sie Anleihen zu finden, mit denen Sie unabhängig von den Marktschwankungen eine Überrendite, also sogenanntes Alpha, generieren können. Ich könnte mir derzeit leichtere Aufgaben vorstellen...

Jones: Das ist sicher richtig [lacht]. Unser Ansatz ist es, auf das globale Bond-Universum zu blicken und das komplette Spektrum von Treasuries oder europäischen Staatsanleihen über Corporate Bonds bis hin zu Mortgage-Backed Securities anzusehen. Durch ein relativ flexibles Fondsmandat können wir dabei z.B. in unserem Strategic Global Bond Fund jederzeit eine bestmögliche Kapitalallokation betreiben und eine Rendite erwirtschaften, die über dem globalen Barclays Fixed Income Index liegt.

Smart Investor: Die Wahl von Donald Trump hat auch in diesem globalen Index zuletzt Spuren hinterlassen. Die Rendite von Treasuries ist um ca. 0,5% angestiegen, ein gewaltiger Sprung nach oben. Haben wir damit das Renditetief an den Rentenmärkten gesehen?

Jones: Die Wahl Trumps war das alles dominierende Ereignis. Der Barclays-Index lag alleine im November bei einem Minus von rund 3%. Die Märkte haben nach der Wahl von Trump das komplette Gegenteil davon getan, was alle erwartet hatten. Riskante Assets konnten eine Rally hinlegen, während sichere Häfen wie Anleihen einen Einbruch erlitten haben. Wir haben aktuell den Fokus auf kurzen Laufzeiten

und mögen Unternehmensanleihen und Kreditinstrumente lieber als Staatsanleihen. Die Volkswirtschaften sehen unserer Meinung nach relativ robust aus, mit Trump sehen wir eventuell sogar eine weitere Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen. Die Fed wird daher vermutlich im Dezember einen weiteren Zinsschritt wagen, 2017 wird es dann eine weitere graduelle Anpassung geben. Aber das wird die Wirtschaft in diesem Umfeld nicht abwürgen. Kurz gesagt: Ja, ich könnte mir vorstellen, dass wir in den USA das Zinstief gesehen haben. Die Normalisierung wird aber sehr schonend für die Märkte vonstattengehen.

Smart Investor: Weniger robust könnte die Wirtschaft dagegen in Europa sein. Die Zinsen dürften dort auch mittelfristig nahe null bleiben. Aber wie groß kann der Spread zu den US-Zinsen noch werden?

Jones: Ich denke, wir müssen uns um den Spread keine Sorgen machen. Die Fed wird sehr behutsam vorgehen, es wird daher zu keinen Marktverwerfungen kommen. Sie wird mit ihrer Geldpolitik das Programm von Trump und dessen Leitmotiv „Make America great again“ unterstützen. Andererseits wird auch weiterhin viel ausländisches Kapital nach Amerika fließen, um dort vom leicht höheren Zinsniveau zu profitieren. Das klingt jetzt vielleicht alles zu optimistisch. Aber mein Kernszenario für 2017 ist folgendes: Wir werden gute Wachstumszahlen sehen, die Inflation wird niedrig und die Zentralbanken werden vorsichtig bleiben. Klar ist aber auch:

Die Tail Risks, also die Chancen auf ein extrem unwahrscheinliches Ereignis, haben zugenommen. Dafür sorgt alleine schon die politische Unsicherheit in Europa...

Smart Investor: Passen die geplanten Infrastrukturmaßnahmen und die Fiskalpolitik von Trump tatsächlich zu einem Umfeld leicht steigender Zinsen? Wie groß dürfte dessen Einfluss auf die Geldpolitik und die Federal Reserve sein?

Jones: Die Zinskurve wird auf jeden Fall steiler werden, davon muss man ausgehen. Lediglich wenn die Fed ihre Meinung zum Zielwert bei den kurzfristigen Zinsen nach oben korrigiert, bekommen wir Probleme. Wir haben andererseits noch keine konkreten Tweets von Trump zu seinen Infrastruktur-Plänen gelesen; dies scheint nun ja der offizielle Kanal der Kommunikation zu sein. Auf der anderen Seite werden wir vermutlich eine Repatriierung von Auslandsvermögen der US-Unternehmen sehen, und dabei handelt es sich um Billionenbeträge. Die US-Wirtschaft dürfte also durchaus einen moderaten Zinsanstieg verkraften können. Aber warten wir die Tweets von Trump ab [lacht].

Smart Investor: In Europa haben wir gerade Renzis Niederlage beim italienischen Verfassungsreferendum gesehen. 2017 stehen damit möglicherweise Wahlen in Italien, den Niederlanden und Frankreich an. Sie könnten allesamt von Euro-Kritikern gewonnen werden. Die von Ihnen beschriebenen Tail Risks könnten damit schneller Realität werden, als Ihnen lieb ist...

Jones: 2017 wird mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ein definierendes Jahr für Europa und den Euro werden. Wir

haben das Establishment jetzt mehrmals verlieren sehen, sei es Clinton, Cameron oder Renzi. Draghi und die EZB schließen derzeit die Lücke, die das politische Vakuum lässt. Mit niedrigen Zinsen tut die EZB derzeit das, was sowohl Kerneuropa als auch der Peripherie am besten hilft. Warum sollte Draghi also aus einem Problem ein größeres Problem machen? Aus der Perspektive eines außerhalb Europas sitzenden Investors stellt sich dennoch die Frage, ob ein Investment in der Eurozone attraktiv ist. Denn durch die Wahlen 2017 oder Ereignisse, wie wir sie gerade in Italien sehen, gibt es jede Menge Unsicherheit über die Zukunft der Eurozone.

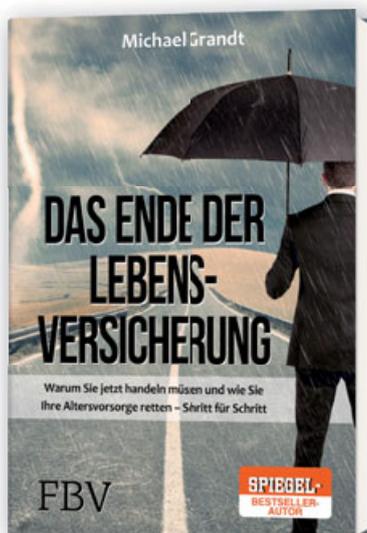
Smart Investor: Es könnte 2017 also an vielen Ecken für die Rentenmärkte entscheidende Weichenstellungen geben. Mit welcher ganz konkreten Allokation starten Sie daher in Ihren Fonds in das neue Jahr?

Jones: Wir werden vorsichtig bleiben, was die Laufzeiten betrifft. Vielleicht steigen die Renditen nochmals etwas an, aber nicht dramatisch. Im Kredit- und High-Yield-Bereich ist unglaublicher Value. Trump und die robuste US-Konjunktur werden dafür sorgen, dass der Kreditausfall-Zyklus etwas nach hinten verschoben wird. Die Ausfallraten werden also moderat bleiben. Daneben spielen wir diverse Arbitrage-Strategien und setzen auf Rohstoffproduzenten und rohstoffproduzierende Länder. Wer gewillt ist, ein bisschen Risiko einzugehen, kann daher auch im aktuellen Marktumfeld vernünftige Renditen erzielen.

Smart Investor: Mr. Jones, Danke für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige



Rund 93 Millionen Lebensversicherungspolice sind aktuell in Deutschland abgeschlossen.

Doch wer heute eine Lebensversicherung ausbezahlt bekommt, erhält bis zu 50 Prozent weniger Geld als kalkuliert. Seriöse Schätzungen gehen davon aus, dass sich 95 Prozent der Lebensversicherungspolice nicht mehr rechnen.

In diesem Buch erfahren Sie anhand von vielen aktuellen PRAXISFÄLLEN, vor welchen Methoden der Branche Sie sich in Acht nehmen sollten und wie Sie richtig reagieren, um Ihr Geld nicht zu verlieren.

Michael Grandt
Das Ende der Lebensversicherung
 Warum Sie jetzt handeln müssen und wie Sie Ihre Altersvorsorge retten - Schritt für Schritt
 ISBN 978-3-89879-991-1
 240 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag
www.finanzbuchverlag.de

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

Interview mit einem Investor

„Schlimmer als jeder Horrorfilm“

Smart Investor im Gespräch mit dem bekannten früheren Börsenmoderator **Michael Mross** und heutigen Betreiber der alternativen Finanz-Website mmnews.de, der bei einem schweren Autounfall auf Sri Lanka lebensbedrohlich verletzt wurde



Michael Mross, Jahrgang 1958, ist dem breiten Publikum insbesondere durch seine Börsenberichterstattung für die Sendung „Telebörse“ und diverse andere Formate der Sender N24 und CNBC bekannt geworden. Daneben verfasste er mehrere Bücher zum Thema Börse, die zu Bestsellern wurden. Sein Werk „Börse kinderleicht“ gilt als meistverkauftes Börsenbuch des deutschsprachigen Raums. Mross ist Betreiber des kritischen Börsen- und Wirtschaftsportals www.mmnews.de.

Smart Investor: Herr Mross, Sie haben vor acht Monaten einen schicksalsschweren Unfall in Sri Lanka erlitten. Was ist passiert und wie geht es Ihnen heute?

Mross: Es geschah an einem Fruchtstand, ein Ort, an dem täglich nur fünf bis zehn Autos vorbeikommen – ein entsetzlicher Zufall. Ich erlitt zahlreiche Verletzungen und wurde sofort bewusstlos. Noch vor Ort verlor ich Teile des Unterarms und ein Bein. Als Erstes brachte ein beherzter Fahrer mich und mein abgetrenntes Bein in einem TukTuk in ein lokales Krankenhaus. Erst nach einer Bluttransfusion wachte ich überhaupt wieder auf und sah in einer Ecke mein Bein. Es war ein entsetzlicher Anblick. Anschließend kam ich in die Hauptstadt Colombo. Auf der Intensivstation war es die Hölle – 40 Grad, keine Klimaanlage und 50 Leute auf der Station. Freunde von mir haben dann einen Notfallrückflug organisiert, der mich nach fünf Tagen nach Berlin brachte, wo ich fast leblos angekommen bin. Aufgewacht bin ich hier erst wieder nach einer Notoperation. Das war eine unglaublich qualvolle Zeit. Schlimmer als jeder Horrorfilm. Aber ich habe mich im Laufe der Zeit damit abgefunden. Entweder man macht weiter und blickt nach vorne oder man gibt sich auf. Ich habe mich dafür entschieden, nach vorne zu blicken. Das ist ein wahnsinnig schwieriger Weg mit vielen Rückschlägen und dunklen Perioden, auch psychisch. Aber ich stabilisiere mich, und insofern blicke ich optimistisch in die Zukunft.

Smart Investor: Wie gehen Sie im Alltag mit Ihrer Behinderung um?

Mross: Das Leben mit einer Prothese, insbesondere mit einer Beinprothese, besteht aus sehr schmerzhaften und langwierigen Anpassungsprozessen. Wenn man im Internet Leute sieht, die mit Prothesen behindert durch die Gegend laufen, dann sind das meist Menschen, die schon sehr lange amputiert sind und sehr viel Zeit hatten, sich daran zu gewöhnen. Mir gelingt es jetzt schon mit der Beinprothese und einem Stock zu laufen, allerdings nur ein paar Hundert Meter.

Smart Investor: Wie hat Ihr Umfeld reagiert?

Mross: Ich habe sehr viel Zuspruch, Hilfe und Unterstützung bekommen. In dieser dunklen Stunde merkt man, was Freunde wirklich wert sind. Ohne sie hätte ich das Ganze nicht überlebt. Die haben sich sehr um mich gekümmert und auch den Rücktransport organisiert. Ich war ja nicht mehr handlungsfähig.

Smart Investor: Hat sich nach diesem Schicksalsschlag Ihr Blick auf die Welt geändert?

Mross: Natürlich hadert man schon ein wenig mit dem Schicksal. Warum gerade ich? Wenn man dann aber im Krankenhaus ist und Kontakt zu anderen Leidensgenossen aufbaut, stellt man fest, dass man auf diesem Globus nicht der einzige ist, dem Schreckliches widerfahren ist. Ich habe in dieser Zeit feststellen können, dass es noch

viel schlimmer geht. Aber ich frage mich auch: Was ist die Lektion daraus und was bedeutet es für mich?

Smart Investor: Sie sind jetzt wieder in Deutschland. War Sri Lanka zuvor auch eine Option für eine Auswanderung?

Mross: Sri Lanka war eine Art Zufluchtsort für die Zeit, wenn wir in Europa und in der westlichen Welt größere Probleme bekommen. Dort unten gibt es noch Fischer, die am Strand die Fische mit handgeknüpften Netzen direkt aus dem Wasser holen. Das hat mich sehr beruhigt in einer Welt, die zunehmend globaler, verzahnter und internettechnisch äußerst komplex und hocheffizient zusammengewachsen ist. Systeme neigen zwar dazu, effizienter und komplexer zu werden, dieser Prozess trägt allerdings die Gefahr in sich, dass ein immer kleinerer Einfluss genügt, um das Gesamtsystem zusammenbrechen zu lassen.

Smart Investor: Wir bekommen viele Anfragen von Lesern, die auswandern möchten, weil ihnen die Politik, vor allem die Flüchtlingspolitik, Angst macht. Haben Sie einen Rat für uns?

Mross: Ich war nie jemand, der aktiv auswandern wollte. Ich kenne viele Leute, die das getan haben, und bin sehr viel in der Welt herumgekommen. Eines kann ich sagen: Die Menschen sind dort nicht glücklicher geworden. Es war auch nie mein Ziel, nach Sri Lanka auszuwandern. Drei Monate im Jahr, okay. Aber für längere Zeit? Man braucht seine Heimat, seine Freunde und sein soziales Umfeld. Ich würde Deutschland niemals prophylaktisch verlassen wollen, auch nicht wegen der Flüchtlingskrise. Die ist zwar ein großes Problem, aber deshalb auswandern zu wollen, halte ich für völlig verfehlt.

Smart Investor: Wie sehen Sie heute das soziale Netz in Deutschland? Sind Sie davon nach Ihrem Unfall nicht auch aufgefangen worden?

Mross: Ich kenne Menschen, die ausgewandert sind und enorme Angst davor haben, dass sie krank werden oder ihnen etwas zustößt. Je älter man wird, desto mehr ist man auf die Infrastruktur und die Fähigkeiten, die wir in Deutschland haben, angewiesen. Das gilt besonders für die Medizin. Allerdings bin ich nicht dem Sozialstaat dankbar, denn ich habe Beiträge für eine Krankenversiche-

rung und diverse andere Versicherungen bezahlt, die die Kosten übernommen haben. Insofern ist das kein Rückfall in ein soziales Netz, sondern einer in die Kompetenz Deutschlands. Denn es ist ein großartiges Land mit großartigen Menschen. Das vergisst man manchmal. Natürlich, die Politik lässt viel zu wünschen übrig, aber vielleicht gibt es ja auch da irgendwann eine Wende zum Besseren.

Smart Investor: Sie hatten bereits kurz nach Ihrem Unfall einen ersten Artikel geschrieben. Wie viel Herzblut steckt in Ihrer journalistischen Tätigkeit?

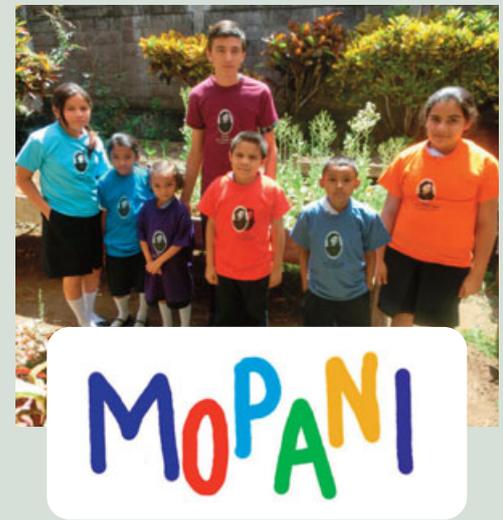
Mross: Ich würde mich als Vollblutjournalisten bezeichnen. Hier war ich selbst der Gegenstand des Berichts. Es gab unglaublich viele Anfragen zu meinem Zustand. Da kam mir die Idee, damit offensiv umzugehen. Insofern habe ich mmnews.de benutzt, um Statusberichte über mich zu veröffentlichen, sodass die Leute den Fortgang der Ereignisse nachvollziehen konnten. Ich gehe auch jetzt noch recht offensiv mit meinem Zustand um. Ich verdecke nicht, ich verschweige nicht, ich zeige meine Stümpfe auch in der Öffentlichkeit und ich bitte um Hilfe, wenn ich sie brauche.

Smart Investor: Sie betreiben mit mmnews.de eine der größeren alternativen Finanz-Websites. Hat sich dort an der Herangehensweise etwas geändert?

Mross: Der Unfall hat nichts geändert. Bei mmnews.de geht es darum, das Finanzsystem kritisch zu durchleuchten und dort anzufangen, wo FAZ und Handelsblatt aufhören. Das führt manchmal zu provokanten Schlagzeilen. Aber ich will die Leute auch aufrütteln. Ich will ihnen sagen, dass es nicht selbstverständlich ist, was wir hier gerade erleben, dass das eine ganz seltsame Matrix ist, die durch das Geldsystem überhaupt erst möglich gemacht wird.

Smart Investor: Interessant, dass Sie den Begriff Matrix verwenden. Wir haben auf dem letzten Cover Donald Trump, der gerade den Vorhang der Matrix öffnet. Wird sich nach der Wahl etwas ändern?

Mross: Ich habe immer gesagt: Trump wird nichts verändern. Menschen, die das Geldsystem verstehen, wissen, dass es – wie man so schön sagt – das Geld ist, das die Welt regiert. Da kann kein Politiker raus,



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



Michael Mross warnt vor übertriebenen Hoffnungen auf eine Annäherung zwischen den USA und Russland.

und auch die Handlungsspielräume von Trump werden begrenzt sein. Er kann nicht überdimensional hohe Schulden machen, um die Infrastruktur zu verändern – falls das Geld überhaupt dort landet. Fakt ist: Trump wird die Schuldenralley weiter fortführen, vielleicht sogar verstärken. Fakt ist aber auch, dass das zu neuen zusätzlichen Problemen im System führen wird. Es ist eine Sackgasse, aus der wir alle nicht herauskommen. Insofern glaube ich, dass die Hoffnungen, die man allgemein in Trump hineinlegt, sich nicht erfüllen werden.

Smart Investor: Haben Sie Hoffnungen in Bezug auf Trumps außenpolitische Andeutungen, z.B. eine Annäherung an Russland?

Mross: Die Hoffnung besteht, aber ich befürchte, dass die Hinterzimmer das Zepter in der Hand halten – also der Präsident nur verkündet, was von einer gewaltigen Administration beschlossen wurde. Es wäre zwar wünschenswert, aber ich kann mir nicht vorstellen, dass es eine Annäherung zu Russland gibt. Die strategische Position der USA scheint mir zu sein, auf gar keinen Fall eine Kooperation Europas mit Russland zustande kommen zu lassen. Insofern zündelt man überall. Das ist das strategische Ziel der USA. Die ganze Geschichte mit der Ukraine hätte unter einem erweiterten europäischen Dach – nicht der EU – gelöst werden können. Dann würde sich der Konflikt automatisch entschärfen. Was ich aber in den Medien sehe, ist reine Propaganda, Dämonisierung, ja fast Kriegshetze.

Smart Investor: Ist es nicht interessant, dass diese Hetze nach der Wahl Trumps nicht aufhört?

Mross: Ich komme aus dem Journalismus und kenne auch den sogenannten Main-

stream ganz gut. Ich würde nicht unbedingt sagen, dass man aktiv Lügen veröffentlichen will. Aber man vermischt Meinung und Fakten ganz gerne – besonders in Deutschland. Man will die Menschen in eine bestimmte Richtung lenken. Das schlimmste Beispiel dafür ist DER SPIEGEL, das Aushängeschild des Meinungsjournalismus. Eigentlich sollte wertfrei berichtet werden, damit sich die Leser dann eine eigene Meinung bilden können.

Smart Investor: Wenn Sie auf das Jahr 2017 blicken, was sind aus heutiger Perspektive wichtige Entwicklungen, soweit diese heute schon absehbar sind?

Mross: Das Jahr 2017 wird wahrscheinlich das Entscheidungsjahr für Euro und EU. Der Widerstand gegen den Euro und damit auch gegen Deutschland steigt. Es treten jetzt vermehrt und vehement genau jene Probleme ein, die die Warner, wie früher Prof. Wilhelm Hankel, schon immer prophezeit haben. Ich glaube, dass in diesem Zusammenhang nichts anderes übrig bleiben wird, als dass Deutschland aus der Eurozone austritt. Das ist der einzig logische Schritt. Unsere Währung würde ansteigen und wir würden die Probleme mit neuen Schulden meistern. Bei den anderen würden sich die Schulden um ca. 30% entwerten, weil diese dann im „Euro alt“ blieben – eine Währung, die abwertet und ihnen damit endlich Luft gibt. Wenn es aber so weiter geht wie bisher, dann werden die Gegensätze unüberbrückbar und der Euro zum Sprengstoff für ganz Europa.

Smart Investor: Wie sollten sich Anleger vor diesem Hintergrund aufstellen? Wo sehen Sie besondere Gefahren oder auch Chancen?

Mross: Man sollte eine gute Allokation seines Vermögens haben – Cash, Edelmetalle und Aktien. Die Notenbanken haben ihr Pulver noch längst nicht verschossen. Es wird darauf hinauslaufen, die Weltschuldenmenge und damit auch die Geldmenge zu steigern, denn Geldvermögen ist Schuld eines anderen. Wenn aber mehr Geld in die Welt kommt – und es gibt keine Alternative dazu –, dann müssen die Assets entsprechend im Wert steigen. Insofern halte ich die Aktienbörsen im Moment für ziemlich unterbewertet, weil es da ja noch einige Dividendenzahlungen gibt. Wenn man den Rentenmarkt mit einer Rendite von 0%

mit dem DAX mit einer Dividendenrendite von 2% vergleicht, dann könnte ich mir vorstellen, dass der DAX auf 20.000 Punkte gehen kann. Wir sehen gerade in den USA, dass die Aktien weiterlaufen. Das müsste sich irgendwann auch auf die deutsche und auf die europäischen Börsen auswirken. Auch Gold und Silber werden wieder steigen, weil sie die letzte Absicherung sind, wenn das Geldsystem irgendwann zerbricht.

Smart Investor: Können Sie sich ein besseres Geldsystem vorstellen, das ohne diese Schuldendynamik auskommt?

Mross: Ich kann mir schon so etwas vorstellen, nur kann man das Geldsystem, und damit das System, in dem wir leben, nicht reformieren. Wenn es zusammenbricht, verlieren die meisten Menschen jede Hoffnung für die Zukunft – dann brechen Chaos und Anarchie aus. Das große Dilemma ist: Wir wissen, dass es irgendwann zusammenbrechen wird, und sind dennoch darin gefangen.

Smart Investor: Wäre ein Geldsystem denkbar, das nachhaltig stabil ist?

Mross: Ich glaube, dass jedes System irgendwann an die Wand fährt. Ich betrachte das spieltheoretisch, und da gibt es auf der Zeitachse immer eine Akkumulation des Kapitals. Am Ende bekommt der Gewinner alles, wie beim Monopoly. Mit einem Goldstandard könnte man beispielsweise den Prozess verlangsamen, aber auch dort gäbe es am Ende viele Verlierer und nur einige, die mehr Gold ansammeln. Auf der anderen Seite muss man aber auch sehen, dass dieses Fiat-Money-System einige wunderbare Eigenschaften hat: Dass Menschen für etwas aus Papier arbeiten gehen, Dinge erschaffen und zum Mond fliegen, das ist auch ein Ausfluss dieses Systems. Es ist ein Glaube, und der versetzt Berge. Das Geldsystem ist nichts anderes als eine Religion. Dieser Glaube kriert die wunderschöne Welt, in der wir gerade leben. Aber wenn sich dieser Glaube irgendwann in Luft auflöst, dann haben wir ein großes Problem. Daher ist schon jetzt jeder aufgerufen, ein alternatives System zu kreieren und zur Diskussion zu stellen. Irgendwann werden wir es brauchen, und da wäre es natürlich gut, wenn wir die Nachteile, die wir jetzt haben, vermeiden könnten. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

wikifolio

Sowohl als auch

Erfolgreich mit Strategiemix

Nicht schwerer als nötig

Anleger neigen oft dazu, sich das Leben schwerer zu machen als nötig. Da ist zum Beispiel die Festlegung auf einen und nur einen Investmentstil, unabhängig davon, ob sich damit in einer gegebenen Marktphase tatsächlich Überrenditen erwirtschaften lassen. Dass bestimmte Stile phasenweise besser bzw. schlechter funktionieren, ist keine Schwäche dieser Ansätze, sondern liegt an der wechselhaften Natur der Märkte. Was liegt also näher, als ohne derartige Festlegungen zu agieren? So denkt auch Christian Ingerl, der bei seinem wikifolio „SmallCapGermany“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9BSU) sowohl Growth als auch Value-Kriterien berücksichtigt. Das tut er so erfolgreich, dass seit Auflegung im Januar 2013 inzwischen mehr als 70% Performance auf der Uhr stehen.

Stabilität und Performance

In unsicheren Zeiten favorisiert „SmallCapGermany“, das ist zugleich Ingerls Trader-Name, den Value-Ansatz, während er in „normalen“ Zeiten Growth übergewichtet. Auch hier darf man sich keine unnötige Entweder-oder-Entscheidung vorstellen, sondern ein „Sowohl-als-Auch“. Gerade in hektischen Zeiten hält es Ingerl für sinnvoll, beide Ansätze nebeneinander anzuwenden, um „einerseits für Stabilität im Portfolio und andererseits für eine wachsende Performance“ zu sorgen. Damit umgeht er elegant jene Übergänge zwischen den einzelnen Phasen, die Anleger regelmäßig zur Verzweiflung treiben. Ein weiteres Element seines Tradings sind Sondersituationen wie Übernahmen oder Squeeze-out-Spekulationen, die das wikifolio „vor einer allzu großen Abhängigkeit vom Gesamtmarkt schützen“ sollen.

Kombinationen möglich

Ingerls Kriterien für Wachstumsaktien sind „Bewertung, Ausblick und charttechnische Signale“. Der Fokus liegt hier klar auf der

Generierung kurzfristiger Gewinne. Allerdings können auch zwei Ereignisse gemeinsam auftreten. Ingerl nennt in diesem Zusammenhang die Aktie der S&T AG (WKN A0X9EJ): „Der Titel ist ein absoluter Wachstumswert und zugleich schwingt Übernahmefantasie mit.“ In einem solchen Fall verlängere sich die Haltedauer dementsprechend. Für solche Titel sei es „nicht entscheidend, ob sich der Markt gerade in einer Growth- oder Value-Phase befindet“.

Klassische Kennzahlen, aber nachhaltig

Ist eine Anlageidee valuegetrieben, dann ist „die aktuelle Bewertung das entscheidende Kriterium“. Ingerl nennt Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis und Dividendenrendite als „wichtige Kennziffern“. Zusätzlich werde „die Nachhaltigkeit der Gewinne und Dividenden überprüft“. Die auf diese Weise ausgewählten Aktien sollen für das wikifolio einen „gewissen Ruhepol“ darstellen, so Ingerl.

Nie ohne Stoppkurse

Unabhängig davon, wie eine Aktie in das wikifolio kommt, sind Stoppkurse für Ingerl das wichtigste Mittel gegen „allzu große Verluste“. Um unterm Strich Perfor-



Kontinuierliches Wachstum seit fast vier Jahren

mance zu machen, sei es entscheidend, dass man nicht zu viel verliert. Daneben werden Titel aber auch proaktiv verkauft, wenn die gesetzten Kursziele erreicht wurden oder Markt- bzw. Unternehmensereignisse zu einem Verkauf führen. Ingerls Credo: „Nur realisierte Gewinne sind tatsächliche Gewinne.“

Fazit

Der Ansatz von „SmallCapGermany“ hat sich über die letzten fast vier Jahre bewährt. Einer sehr ansprechenden Performance standen vergleichsweise geringe Drawdowns gegenüber. Aktuell sind in das zugehörige Zertifikat knapp 200 Tsd. EUR investiert. ■

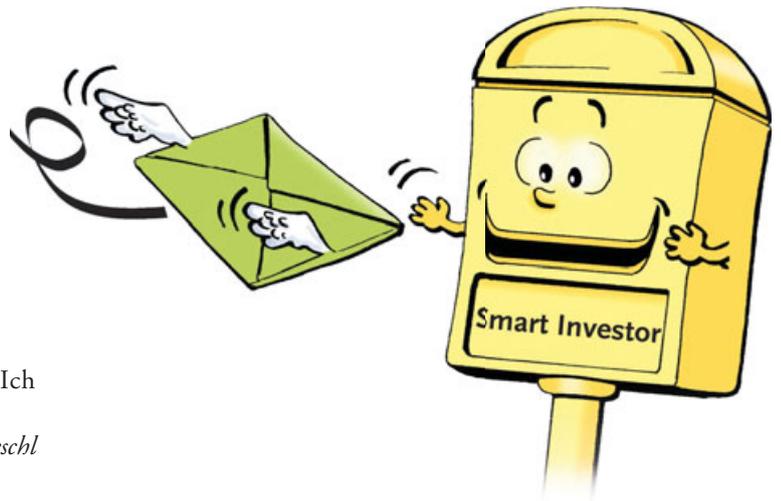
Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9CSY	Nebenwerte Deutschland	18,62%	124,58%	-27,13%	1.062.074
LS9H4H	Rel.Stärke Signale short/long	6,58%	98,41%	-68,07%	62.942
LS9HFZ	Carpe diem Aktientrading	3,76%	95,50%	-8,88%	4.591.091
LS9ALA	MidTermAlpha	18,32%	91,57%	-26,31%	1.926.976
LS9AXQ	Stroh zu Gold	-3,54%	79,85%	-57,74%	375.438
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	9,58%	79,31%	-19,37%	3.648.611
LS9FEG	Intelligent Matrix Trend	8,12%	76,86%	-32,02%	52.056
LS9BNT	Chancen suchen und finden	12,14%	76,38%	-20,99%	398.378
LS9EEQ	Augmented- und Virtual-Reality	39,43%	75,43%	-31,38%	147.076
LS9DKF	PEYOS Beste	4,42%	75,31%	-27,03%	809.475

Leserbriefe

Nachfragen und Kritik



? Anmerkung zu Donald Trump

Ihre Euphorie für Trump kann ich nicht teilen. Ich befürchte Schlimmes.

Ron Meschl

SI Wie Sie unseren Ausführungen z.B. im „Großen Bild“ ab S. 46 in diesem Heft entnehmen können, wollen wir eine schlimme bis dramatische Entwicklung in 2017 gar nicht ausschließen. Die Frage ist nur: Wird Trump schuld daran sein? Bzw. wäre es unter Clinton nicht viel schlimmer gekommen? Gemeint ist das vor allem im Hinblick auf das Verhältnis zu Russland.

? Zum Engdahl-Interview: Wichtige Antwort fehlt

Das Interview mit William Engdahl in der aktuellen Ausgabe des Smart Investor (SI 12/2017 auf S. 18) habe ich mit großem Interesse gelesen. An der spannendsten Stelle („Es wird diesen Strippenziehern nicht gelingen!“) bricht das Interview ab. Hier hätte ich mir eine weitere Nachfrage samt Antwort gewünscht. Schade. Können Sie diese eventuell nachliefern?

Michael Schmitt

SI Wir haben Ihre Bitte an William Engdahl weitergeleitet, nachfolgend seine Antwort:

„Die amerikanischen Strippenzieher werden aus zweierlei Gründen scheitern, die von ihnen gewünschten One World Order durchzusetzen: Erstens aufgrund des inzwischen weit verbreiteten Internets, denn die Welt durchschaut damit sehr viel eher deren Machenschaften. Zweitens haben die Menschen inzwischen die andauernden Kriege satt – auch die Amerikaner selbst.“

? Zu GoldMoney: Zwei weiterführende Fragen

Was Sie über den Finanzdienstleister GoldMoney in den letzten Ausgaben geschrieben haben (SI 10/2016 auf S. 17 und SI 11/2016 auf S. 42), gefällt mir gut. Allerdings hätte ich noch weiterführende Fragen, nämlich:

1. Sind die GoldMoney-Mastercards für die Geldautomaten schon jetzt freigeschaltet?
 2. Kann man auch vorhandene Edelmetallbestände an den Lagerstellen physisch abholen?
- Ich wäre dankbar, wenn Sie oder GoldMoney mir diese Fragen beantworten könnten.

Stephan Dühr

SI Wir haben Ihre Fragen an GoldMoney weitergeleitet. Nachfolgend finden Sie die Antworten:

Zur ersten Frage: Ja, mit der GoldMoney-Mastercard kann jetzt schon Geld von Geldautomaten bezogen werden. Die Konditionen sind für Währungen verschieden. Zum Beispiel: Der EUR-Bezug am EUR-Automaten kostet 2,50 EUR, das Abhebe-Limit beträgt 500 EUR pro Bezug und 600 EUR pro Tag. Wenn mit einer Fremdwährungskarte am EUR-Automaten Geld bezogen wird, kommt noch eine Fremdwährungsgebühr von 2,75% dazu. Diese Gebühren werden alle von der Firma Mastercard erhoben. GoldMoney selbst verrechnet lediglich 0,5% für das Laden der Karte. Hier finden Sie Konditionen tabellarisch aufgeführt: <http://support.goldmoney.com/customer/en/portal/articles/2069452>

Die Website ist momentan leider nur auf Englisch verfügbar, aber wir arbeiten mit Hochdruck an einer deutschen Seite.

Zur zweiten Frage: Ja, das ist ein Kernstück unserer Plattform. Das Gold kann jederzeit physisch ausgeliefert werden. Die Kunden können nach Voranmeldung bei uns sogar direkt zum Vault und das Gold abholen. Mindestmenge beim Abholen ist jedoch 1 Kilogramm. Wer kleinere Mengen physisch beziehen möchte, für den empfehlen wir unsere patentierten Gold Cubes (gleicher Reinheitsgrad wie Standard 1kg oder 400oz. Barren). Jeder Cube wiegt 10g. Die Cubes werden von uns zum Kunden verschickt. Zudem können wir auch diverse Münzen liefern, wobei jedoch zu beachten gilt, dass Münzen unter Umständen eine steuerliche Belastung hervorrufen können (zum Beispiel in den USA).



Cover Smart Investor 12/2016

? Börsenzyklen

In Ihrem aktuellen Heft betrachten Sie in exzellenter Weise Börsenzyklen – bitte zukünftig mehr davon! Manche dieser Zyklen scheinen nachhaltige Muster an der Börse sein, die Erfolg versprechend sind. Auch Artikel und Interviews von Leuten wie Martin Arms-trong, Andrew Pancholi, Winfried Kölz, Kersten Wöhrle, Thomas Gebert, Robert Rethfeld und Thomas Bopp, die sich mit diesen Themen befassen, sind immer wieder interessant. Toll wäre diesbezüglich eine fortlaufende feste Kolumne in Ihrem Heft.

Tim Mühl

SI Wir werden sicher immer wieder auf das Thema zurückkommen, weil diese mehr oder weniger regulären Schwankungsmuster ein wesentliches Charakteristikum der Märkte sind. Eine eigene Rubrik wird es aus heutiger Sicht aber wohl nicht werden. Grundsätzliche Überlegungen werden sich auch künftig schwerpunktmäßig in der Rubrik „Phänomene des Marktes“ finden. Aktuelle Entwicklungen im Bereich der Zyklen werden eher im „Großen Bild“ besprochen werden.

? Zur Silber-Beilage in Heft 11/2016

Ich hatte mir Ihre Beilage „Silber 2016“ bestellt (immerhin 6,40 EUR), aber bin von diesem Heft doch einigermaßen enttäuscht. Auf nur 4 von 32 Seiten stellen Sie Silberminen vor. Und wenn man mal von McEwen – eher aber Goldproduzent – und Bear Creek Mining absieht, eigentlich nichts Besonderes darunter. Was man halt eh schon so kennt. Was tut sich sonst so in der Silberszene? Gibt es aufstrebende Youngster? Stimmt es, dass die Silbervorräte eher knapper werden? Warum führen Sie z.B. keine Hochschild Mining auf oder eine Silver Standard Resources (IK) mit immerhin bedeutenden Silberreserven? Sie haben schon recht: „Pure Silberminen haben Seltenheitscharakter...“, aber gerade deshalb wäre es toll

gewesen, einen differenzierteren Ausblick zu geben. Z.B. auch mit einer Excellon Resources oder einer Silver One Resources, bei der First Majestic CEO Keith Neumeyer Großaktionär ist. Es tut sich also schon was im Silbermarkt, aber diese Darstellung habe ich in Ihrer Beilage vermisst. Vielleicht gibt's ja irgendwann ein ganzes „Sonderheft Silber“ – und hoffentlich nicht erst dann, wenn sich Silber wieder im langjährigen Bärenmarkt befindet.

Karl-Heinz R.



Smart Investor 11/2016
Silber Beilage

SI Es tut uns sehr leid, dass wir mit unserem Silberminen-Artikel nicht Ihre Erwartung getroffen haben. Offensichtlich sind Sie aber ein ausgemachter Silber-Fachmann. Es versteht sich von selbst, dass wir Ihnen da mit einer solchen kleinen Beilage kaum neues Detailwissen vermitteln können. Ein Schwerpunkt der Beilage waren die Blue Chips der Branche. Vor allem wollten wir jene Unternehmen vorstellen, die die höchsten Silberreserven haben und bei denen Silber gleichzeitig einen möglichst hohen Anteil der Produktion ausmacht. Ein weiteres Kriterium war, ob es zur jeweiligen Gesellschaft zuletzt interessante Nachrichten gegeben hatte.

Gerade der unterschiedliche Hebel auf den Silberpreis (wie auf S. 21 in Abb. 2 dargestellt) oder die unterschiedlichen Silbergehalte je Gesellschaft (S. 21, Abb. 3) machen in unseren Augen den von Ihnen angesprochenen differenzierten Blick aus – auch ohne hochriskante Explorationstitel. Solche, wenn auch vor allem aus dem Gold-Bereich, haben wir in Ausgabe 10/2016 vorgestellt.

Erlauben Sie uns noch den Hinweis, dass wir uns in der Rubrik „Edelmetalle“ kontinuierlich mit den Entwicklungen und Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich beschäftigen und dann teilweise auch sehr in die Tiefe gehen. Einen Überblick jüngerer Datums gab es beispielsweise in der Ausgabe 7/2016 auf S. 14/15.

? Anmerkung zu Russland-Artikel

Danke für die Beiträge über Russland in der Nummer 12/2016! Der Artikel „Die Wirtschaft dürfte das Schlimmste hinter sich haben“ entspricht leider nicht dem sonst üblichen Niveau. Natürlich handelt es sich um ein schwieriges Thema, insbesondere wenn jemand keinen Zugang zu Primärquellen hat. Daher hier einige Anmerkungen zum Thema Korruption: Diese ist in Russland tief verwurzelt und das nicht erst seit 1990. Inzwischen gibt es einen Wandel in der Bevölkerung. Die Anzahl der Anzeigen steigt an, Korruption wird inzwischen als ärgerlich und nicht mehr als alltäglich empfunden – die Basis für jede Veränderung. Zuletzt hat es übrigens den Wirtschaftsminister erwischt. Der Kampf gegen Korruption betrifft aber alle Ebenen. Herr Putin hat inzwischen eine Massenorganisation aufgebaut, die sich mit Kontrollen befasst (Einhaltung von Vorschriften, Ausgabe von staatlichen Mitteln). Die Mitglieder haben aber keine Sonderrechte. Das hat dazu geführt, dass diese Organisation von Freiwilligen faktisch die Vorarbeit für die Staatsorgane durchführt. Diese können sich so auf die aussichtsreichen Sachen konzentrieren. Dies hat den Kampf gegen die Korruption drastisch beschleunigt. Unter anderem wurden so mehrere Gouverneure zur Strecke gebracht.

Lars Brand

SI Danke für diese Anmerkungen. Das war uns bisher nicht bekannt.

Buchbesprechungen

„Wem gehört die Welt?“

Sollten Ihnen die Namen Chen Hong und Marcie Frost nichts sagen, so trösten Sie sich – in der breiten Öffentlichkeit sind der Verwaltungsratschef des größten chinesischen Autobauers SAIC und die Chefin des mächtigen Pensionsfonds CalPERS wenig bis kaum bekannt. Und doch gehören sie zu den 200 einflussreichsten Kapitaleignern und Machern des Neokapitalismus, die Autor Hans-Jürgen Jakobs in seinem Buch mit Bild und einem kurzen Essay vorstellt.

„Dieses Buch will über die wahren Herren des Geldes und damit die wirklich Wichtigen dieser Welt aufklären“, erklärt der Autor. Kein leichtes Unterfangen, denn traditionell hält man sich in den obersten Kreisen gerne bedeckt und bleibt unter sich. Um alle Fakten und Daten zu den einzelnen Personen zusammenzutragen und zu recherchieren, bekam der Autor Unterstützung von rund 50 Journalisten des Handelsblatts sowie Mitarbeitern des „Handelsblatt Research Institutes“ – das Resultat ist ein Buch, das Grundzüge einer

Enzyklopädie aufweist. Zudem gibt es zu jedem der 200 Akteure und ihrer Institutionen eine Kurzbeurteilung hinsichtlich der Kriterien Nachhaltigkeit, Unbestechlichkeit, Steuerehrlichkeit, Humanität und Transparenz. Ein Kreuz gibt es für die geringste Ausprägung, fünf Kreuze entsprechen dem Maximalwert – eine Systematik, die Stärken und Schwächen augenscheinlich macht und so für einen gezielteren Vergleich sorgen kann. Angereichert mit Infografiken und Tabellen bietet der Autor im Schlusskapitel eine Interpretation seiner Analysen an und gibt Empfehlungen für den zukünftigen Umgang mit den konzentrierten Macht- und Geldzentralen.

Fazit: Die 200 vorgestellten Personen repräsentieren zusammen 60% des Bruttoinlandsprodukts der Welt (!). Wer sich ein Nachschlagewerk zu den Schwergewichten der gegenwärtigen Finanzwelt zulegen möchte, kann ohne Bedenken zu diesem Buch greifen.

Marc Moschettini



„Wem gehört die Welt? – Die Machtverhältnisse im globalen Kapitalismus“ von Hans-Jürgen Jakobs; Albrecht Knaus Verlag; 680 Seiten; 36,00 EUR

„Die unheimlichen Parallelen“

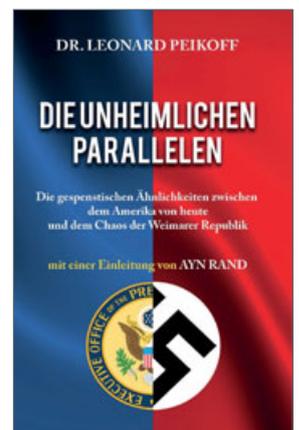
Das Werk von Dr. Leonard Peikoff beschäftigt sich mit den frappierenden Ähnlichkeiten zwischen den USA der Gegenwart und dem Chaos der Weimarer Republik. „Amerika bewegt sich auf eine nationalsozialistische Form des Totalitarismus zu – und das seit Jahrzehnten.“ Ausgangspunkt seiner Überlegungen: Wie kamen die Nationalsozialisten in Deutschland an die Macht? Weder die Schwäche der demokratischen Parteien in der Weimarer Republik noch die wirtschaftliche Krise und hohe Arbeitslosigkeit oder die marxistische Interpretation, dass „Hitler das unausweichliche Resultat des Kapitalismus“ war, lässt Peikoff gelten. „Deutschland war ideologisch reif für Hitler (...) Die Ideen des Landes waren bereit.“ Und die Wissenschaft, die sich mit diesen Ideen befasst, ist die Philosophie.

Peikoff breitet ein sehr interessantes Konstrukt aus. „Da der Mensch nicht ohne irgendeine grundlegende Anleitung leben und handeln kann, beeinflussen die Fragen der Philosophie zwangsläufig jeden Menschen in jeder gesellschaftlichen Gruppe

und Klasse.“ So sind Wertesysteme, Menschenbilder, Traditionen, Riten oder gesellschaftliche Strömungen nicht zufällige Produkte oder Resultate aus einer ablaufenden Historie. „Man brauchte Jahrhunderte und eine lange Reihe von falschen Ideen, um ein ganzes Volk dazu zu bringen, Hitler zu verehren“, erklärt Peikoff. Erst wenn man diese Basisarbeit vollbracht hat, kann man das „Übel an seiner Wurzel herausreißen“ und gelangt zudem zu Erkenntnissen, die z.B. Parallelen zu den heutigen USA aufdecken.

Dieses Buch liefert ungewohnte Blickwinkel. Warum gerade die Philosophen Plato, Kant und Hegel Wegbereiter für die „Seuche des Kollektivismus“ sind? Warum Vernunft und Egoismus die ultimativen Barrieren für totalitäre Herrschaften darstellen oder welche Rolle die Romantik spielt? Dieses bemerkenswerte Werk wirft viele Fragen auf, liefert aber auch die dazugehörigen Antworten – eine Kurzbeschreibung kann dem nicht gerecht werden!

Bastian Behle



„Die unheimlichen Parallelen: Die gespenstischen Ähnlichkeiten zwischen dem Amerika von heute und dem Chaos der Weimarer Republik“ von Dr. Leonard Peikoff; Juwelen Verlag; 380 Seiten; 19,90 EUR

Buchbesprechungen

„Der Links-Staat“

Die Autoren Christian Jung und Torsten Groß beschreiben das Ziel ihres Werks wie folgt: „Linksextremisten greifen bei ihren Aktionen auf die Unterstützung aus Behörden, staatlichen Betrieben und insbesondere Parteien zurück (...) Derartige Vernetzungen, Finanzierungen, Strukturen und Koalitionen aufzuzeigen ist Aufgabe dieses Buches.“

Wer bei Antifa immer noch an Punks in abgetragenen Parkas denkt, die sich nach dem Zufallsprinzip zusammenfinden und mehr oder minder chaotisch vorgehen, dürfte sich wundern. Die Autoren beschreiben die Entwicklung der Antifa von den Anfängen des 20. Jahrhunderts bis heute und geben einen umfassenden Einblick in die Strukturen und Denkweisen, die auf Saul Alinsky, den geistigen Vater der Bewegung, zurückgehen. Längst ist die Antifa fester Bestandteil „in der Mitte der Gesellschaft“, und wer würde sich schon ernsthaft gegen Werte wie Toleranz, Demokratie oder Rechtsstaatlichkeit aussprechen, die mit so viel Eifer und Inbrunst von der Antifa besetzt wurden? So entwi-

ckelte sich im Laufe der Jahre der Anschein, dass diese hehren Ziele nur im Verbund mit der Antifa-Bewegung erreichbar seien. Ein Irrglaube, wie die Autoren an unzähligen Beispielen belegen. Wobei die Kritik noch weiter geht, denn faktisch lassen sich die Ziele mit der Antifa überhaupt nicht umsetzen, da z.B. an Meinungsvielfalt kein Interesse besteht. Ans Tageslicht kommen vielmehr dubiose Geschäftsgebaren, eine „Stadt-Stasi“ in München oder fragwürdige Förderungen mit öffentlichen Geldern, um nur einige Aspekte herauszugreifen.

Fazit: Die Erblindungserscheinungen auf Justitias linkem Auge haben dramatische Dimensionen angenommen. Tief hat sich die Antifa-Bewegung, der weder an Rechtsstaatlichkeit noch an Demokratie gelegen ist, parteienübergreifend in den politischen Alltag hineingegraben. Wer sich einen beeindruckenden Gesamtüberblick mit viel Hintergrundwissen verschaffen möchte, sollte zu diesem Buch greifen.

Bastian Behle



„Der Links-Staat“ von Christian Jung und Torsten Groß; Kopp Verlag; 316 Seiten; 22,95 EUR

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Buchbesprechungen

„Wie eine Wirtschaft wächst und wann nicht“

Wenn über Wirtschaft diskutiert wird, fehlt es oft an Verständnis für die Fernwirkungen von Eingriffen. Irwin A. Schiff wurde dies bereits im Jahr 1968 bewusst, als er sich bei einer Anhörung vor dem obersten Banken- und Währungsausschuss vehement gegen die Aufhebung der Goldbindung des US-Dollar aussprach und damit alleine gegen die von der US-Regierung bestellten Experten stand.

Das Thema ließ Schiff nicht los, und so schrieb er 1974 das Buch „The biggest Con: How the Government is Fleecing You“, in dem sich eine Analyse darüber findet, wie die Regierung „Inflation, Arbeitslosigkeit, Armut und Kriminalität“ verursacht. Das vorliegende Büchlein (Original: „How an Economy Grows and why It Doesn't“) ist eine leicht verständliche Kurzfassung dieser Gedankengänge – leicht verständlich auch deshalb, weil es in Comic-Form abgefasst ist und sich daher auch besonders für junge Leser eignet.

In seinem Vorwort zur Neuauflage 2015 verweist Valentin Petkantchin zu Recht auf die einzigartige Mischung aus „Humor, Erzählung und solider wirtschaftswissenschaftlicher Logik“. Spielerisch wird vermittelt, wie etwa die Arbeitsteilung entstanden ist, wie zu „beidseitigem Vorteil“ gewirtschaftet wird oder wie eine Wirtschaft Kapital bildet. Obwohl es in der dargestellten Inselwirtschaft durchaus Interessenkonflikte gibt, etwa zwischen Investition und Konsum, setzt erst das Auftreten des Inselrüpels „Franklin Dee“ – eine Anspielung auf „New-Deal-Präsident“ Franklin D. Roosevelt – den entscheidenden Impuls für Degeneration und Niedergang. Diejenigen, die letztlich am meisten unter den Wirkungen seiner Politik zu leiden hatten, bejubelten ihn anfangs am meisten – so wahr, so traurig und so unterhaltsam zu lesen. Das Büchlein ist nur unter www.buchausgabe.de für 12,00 EUR zu beziehen.

Ralph Malisch



„Wie eine Wirtschaft wächst und wann nicht“
 Von Irwin A. Schiff; beziehbar über buchausgabe.de;
 105 Seiten; 12,00 EUR

Anzeige

Nie wieder Grüne!

Portrait einer gefährlichen Partei



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

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

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aggreko	A1XFZR	65	Hochdorf Holding	A0MYT7	18, 68
All for One Steeb	511000	16	InnoTec	540510	67
Amgen	867900	67	John Menzies	885218	65
Anthem	A12FMV	68	KKR	A1C10P	67
AT&S	922230	67	Klondex Mines	727231	68
Aurelius	A0JK2A	68	KSB	629203	66
Banco Santander Brasil	A0YBKP	22	Lufthansa	823212	59
Bastei Lübbe	A1X3YY	16	LyondellBasell	A1CWRM	66
BB Biotech	A0NFN3	68	MTU	A0D9PT	67
Bemis	854717	65, 68	National Oilwell Varco	903541	60
bet-at-home.com	A0DNAY	18	Nemetschek	645290	16
bet-at-home.com	A0DNAY	68	Nordex	A0D655	34
Bijou Brigitte	522950	68	Novo Nordisk	A1XA8R	68
Brod. Hartmann	870246	66, 68	Pampa Energia	A0LEB0	22
Canadian Nat. Res.	865114	60	Pantaleon Entertainment	A12UPJ	16
Caterpillar	850598	67	Petrobras	615375	22
Citrix Systems	898407	67	Phillipps 66	A1JWQU	60
Constantin Medien	914720	18	PNE Wind	A0JBPG	34
Continental Resources	A0MQ12	60	Publity	697250	16
Cresud	906164	22	Reckitt Benckiser	A0M1W6	68
Dr. Höhle	515710	67	Ringmetall	600190	18
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	68	Rosenbauer	892502	67
DuPont	852046	67	Schaltpbau Holding	717030	16
Endeavour Silver	A0DJ0N	68	Senvion	A2AFKW	34
Energiekontor	531350	34	Shareholder Value Bet.	A16820	67
EQS Group	549416	18	Solutions 30	A1472W	68
Eurokai Vz.	570653	68	Stada Arzneimittel	725180	68
Evonik	EVNKO1	66	Stratec Biomedical	STRA55	16
Exxon Mobil	852549	60	Takkt	744600	66
F24	A12UK2	64	Target	856243	67
First Majestic Silver	A0LHKJ	68	technotrans	A0XYGA	62
Goldcorp	890493	68	Transocean	A0REAY	60
Grenke	A161N3	68	Vale	A0RN7M	22
Grupo Fin. Galicia	940699	22	Visa	A0NC7B	68
GxP	A1YCNN	64	Vivendi	591068	67
Heico	914043	65	XXL	A12CQT	59
Highlight Communications	920299	18, 66	Zimmer Biomet	753718	67

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2017

Inflation: Eingehende Beleuchtung des Phänomens

Asien-Investments: Aktien und Fonds

Anleihen: Drehen die Zinsen nun nach oben?

Rohstoffe: Edle und sonstige Metalle und Energie

Dividenden: Die interessantesten Aktien

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Small- & Mid Caps: Aussichtsreiche Gesellschaften

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, Nr. 1 (Januar)

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:

Bastian Behle, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Dorena Jacob, Marcus Kreft, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Oliver Schulte,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Dr. Torsten Dennin, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Thorsten Kraemer, Werner Krieger,
Uwe Lang, Reinhard Pflugsten, Julien Müller,
Oliver Paesler

Interviewpartner:

Henry Brickenkamp, Marc Friedrich, Stephen Jones,
Dr. Stephan Lermer, Andreas Marquart,
Michael Mross, Thorsten Polleit, Kolja Spöri

Gestaltung:

artenetwork Werbeagentur
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

17.12.16 (1/17), 28.1.16 (2/17), 25.2. (3/17),
25.3. (4/17), 29.4. (5/17), 27.5. (6/17), 24.6. (7/17),
29.7. (8/17), 26.8. (9/17), 30.9. (10/17),
28.10. (11/17), 25.11. (12/17), 23.12. (1/18)

Redaktionsschluss:

09.12.2016

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Retourkutschen

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



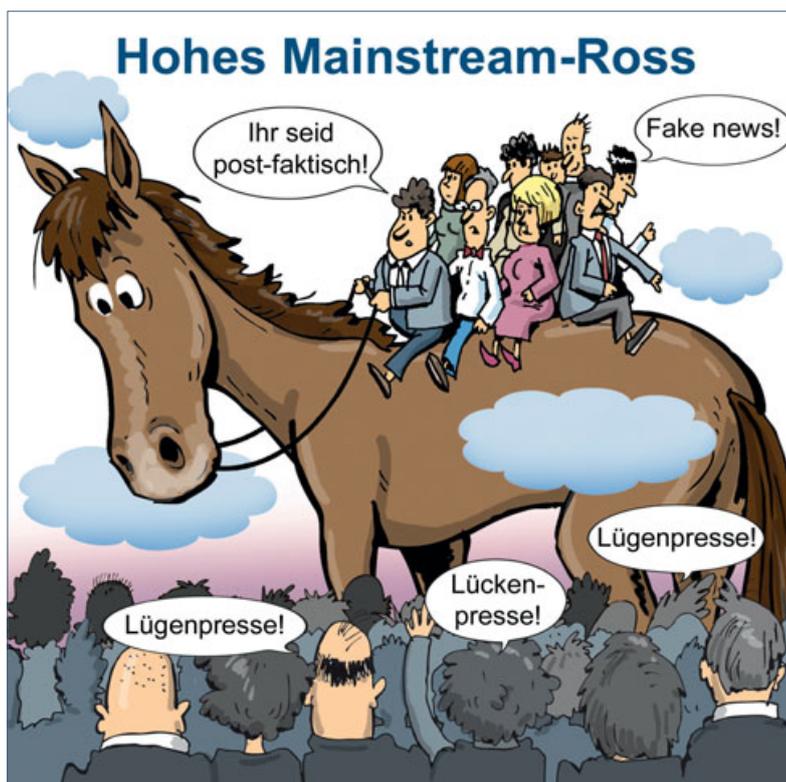
Die bundesdeutsche Gesellschaft funktionierte über Jahrzehnte nach dem Grundsatz „Wasch mir den Pelz, aber mach‘ mich nicht nass“. Eine miserable Politik im Konsens wurde einer guten Politik gegen Widerstände allemal vorgezogen. Der frühere bayerische Ministerpräsident Franz-Josef Strauß setzte schon vor Jahrzehnten einen Kontrapunkt gegen die sich abzeichnende übergroße Koalition aus Parteien, Kirchen, Zentralräten und Kaninchenzüchtervereinen: „Everybody’s darling is everybody’s Depp.“ Während heute jede nicht von diesem Meinungskartell abgesegnete Aussage unter den Generalverdacht von „Spaltung“ und „Populismus“ gestellt wird, verwies Strauß noch mit Stolz auf seine Zugehörigkeit zum „Verein für deutliche Aussprache“. Klar, dass man dort angesichts des überwiegend rückgratlosen politischen Personals inzwischen echte Nachwuchssorgen hat. Eine Aussage wie „vox populi, vox Dei“ („Die Stimme des Volkes ist die Stimme Gottes“), die der römische Populist Seneca bereits um das Jahr 160 v. FJS getätigt haben soll, würde heute ohnehin kommentarlos als „Hate Speech“ gelöscht werden – „vox Merkeli, vox Dei“.

Ehrlicherweise muss man allerdings anmerken, dass der Konsens noch nie primär mit den Bürgern gesucht wurde, sondern lediglich

das Gefeielsche auf Funktionärs- und Großmedien betraf. Je einiger man sich dort war, je dringender echte Opposition benötigt wurde, desto mehr zog sich die „vierte Gewalt“ der Staats- und Großmedien auf die bloße Vermittlung des politisch Gewünschten und die (Um-)Erziehung des Volkes zurück. Die wacheren Bürgerinnen und Bürger haben das relativ bald mitbekommen, wobei es kein Zufall ist, dass die Opposition im Osten Deutschlands und Europas wesentlich stärker ist. Während im Westen die bräsige „Wir-sind-ein-reiches-Land“-Haltung des Juste Milieu vorherrscht, sind östlich der früheren innerdeutschen Grenze die Erinnerungen an sozialistische Systeme offenbar noch sehr viel präsenter.

Dass immer mehr Menschen der Erklärungslosigkeit des Mainstreams entfliehen, kann man an Retourkutschen wie dem Brexit-Votum oder der Wahl Trumps erkennen. Politische Kampfbegriffe wie „rechts“ oder „populistisch“ sind durch Dauergebrauch stumpf geworden. Die neuesten Kreationen der Sprachdesigner heißen „postfaktisch“ und „Fake News“. Und weil diese Retour-Retourkutschen so rührend hilflos daherkommen, denkt man bereits an Strafbewehrtes. Natürlich wird man dann praktischerweise selbst definieren, was postfaktischer Fake ist. Sonst landen am Ende noch die eigenen Leute vor dem Richter – etwa bei der Anti-Russland-Hetze, die im Vorfeld des Bundestagswahlkampfes wieder an Fahrt aufnimmt.

So soll beispielsweise Universalbösewicht Putin auch hinter der Veröffentlichung der gehackten Podesta-E-Mails stecken, so, als ob dieses argumentum ad hominem irgendetwas an der Authentizität der Emails des Clinton-Wahlkampfmanagers und früheren Stabschefs John Podesta ändern würde. Auffällig ist zudem, dass erst kurz darauf die flächendeckende „Anti-Fake-News-Kampagne“ startete. Wo kämen wir schließlich hin, wenn plötzlich jedermann Innenansichten des Systems im Internet abrufen könnte. In einer zweiten Abwehrlinie beeilte man sich zudem angesichts der ins Kraut schießenden Gerüchte – Stichwort: pizzagate – zu versichern, dass das Material tatsächlich kein bisschen brisant sei. Warum aber „Pizza“ so ein großes Thema in den teils sehr kryptisch wirkenden Mails war, darüber wollte bzw. sollte man sich wohl besser keine Gedanken machen – weder faktisch noch postfaktisch. ■



Smart Investor



Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein
Jahresabo* des Smart Investor!

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

Weitere Infos unter

www.smartinvestor.de/weihnachtsabo
oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo

inkl.
Buch- und Wein-
Gutschein
im Wert von
je 15,- EUR!

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe