

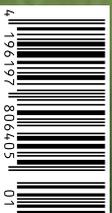
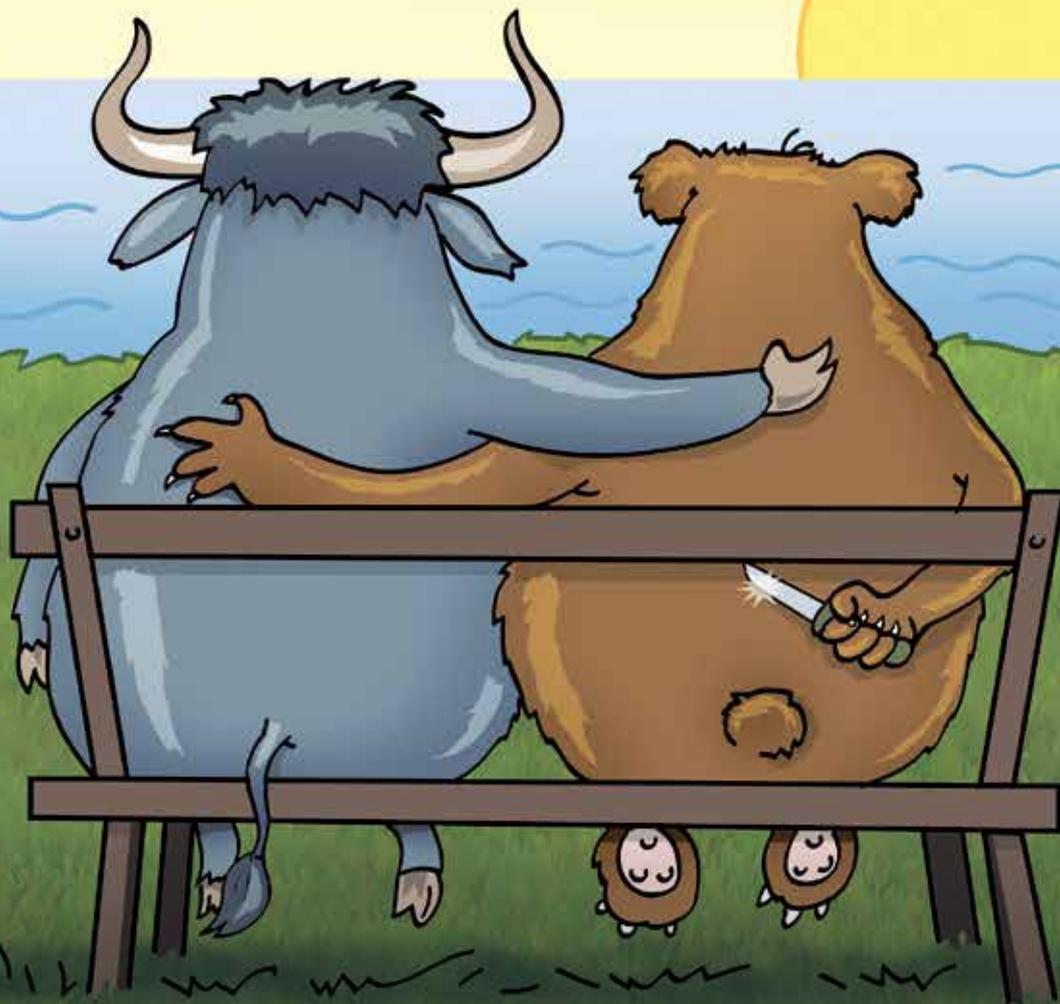
Smart Investor

www.smartinvestor.de



Kapitalmarkt- ausblick 2018

Alles eitel Sonnenschein?



Dauerläufer:
Aktieninvestments
für die Ewigkeit

Börsengurus:
Enzyklopädie
der Ausreden

Kroatien:
Nicht nur für Fein-
schmecker attraktiv

» DRAGHI HÄLT
DIE ZINSEN
AUF REKORDTIEF. «

NEUE ZÜRCHER ZEITUNG*
08.06.2017

» WIR ENTWICKELN
MIT INNOVATIVEM
RESEARCH UND
VIEL ERFAHRUNG
LOHNENDE
DIVIDENDEN-
KONZEPTE. «

FLORIAN BOHNET
Leiter Research & Portfolio Management
DJE Kapital AG

Die DJE-Dividendenstrategie zeigt, dass Dividendenaktien durchaus lohnend sein können. Wir setzen auf über 40 Jahre Erfahrung, fundiertes Unternehmensresearch und innovative Datenbanksysteme. So bestücken wir Dividendenfonds mit Papieren, die unseren Qualitätskriterien entsprechen: erfolgsversprechende Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und nachhaltig zahlbare, stetig wachsende Ausschüttungen. **Fordern Sie unsere Unterlagen an: info@dje.de**



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.
*Steiner, Christian, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/zinssitzung-der-ebz-mehr-als-ein-wort-auf-der-goldwaage-ld.1299778> [08.06.2017]



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Zündstoff zuhauf

In der jüngeren Vergangenheit gab es bereits einige Weichenstellungen, deren Auswirkungen wir vielleicht schon im Jahre 2018 zu spüren bekommen. Da wäre vor allem ein US-Präsident Donald Trump, der sich entgegen seiner Ankündigungen im Wahlkampf nun doch als großer Weltführer aufspielt. Ob er seine Drohungen gegen Nordkorea und Iran ernst meint und irgendwann auch Taten folgen lässt, ist aus heutiger Sicht kaum zu beantworten. Aber damit nicht genug. Entgegen so mancher Verschwörungstheorie arbeitet Trump eben nicht mit Russland zusammen, ganz im Gegenteil: Die Beziehungen zwischen den beiden Großmächten waren noch nie so unterkühlt wie jetzt. Und zu allem Überfluss erkennt er Jerusalem als Hauptstadt Israels an, ohne auch nur mit einem Wort Palästina zu erwähnen, welches den Ostteil Jerusalems als seine Hauptstadt reklamiert. Das alles dürfte geopolitischer Zündstoff für mehr als das kommende Jahr sein.

In unserem dreiteiligen Kapitalmarktausblick (S. 6 bis 14) analysieren wir die Anleihen-, Aktien- und Währungsmärkte unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten, aber auch unter Einbeziehung anderer Faktoren wie eben der oben erwähnten Geopolitik. Natürlich geht es im letzten Heft des Jahres auch um Prognosen im Speziellen. Wir beleuchten z.B. die Ausreden der Börsengurus (S. 26) und hinterfragen im „großen Bild“ (S. 36) unsere eigenen Prognosen der letzten Jahre. Und ab S. 16 erfahren Sie etwas über unsere Auswahl an „Aktien für die Ewigkeit“.

Daneben finden Sie in diesem Heft aber auch ein sehr persönliches Statement zum Bitcoin bzw. zu den Kryptowährungen im Allgemeinen vom Schweizer Freidenker Claudio Grass (S. 20). Ebenfalls kein Freund der Zentralbanken, aber aus anderen Gründen als Grass, ist der bekannte Buchautor Ernst Wolff, der sich im Interview sehr deutlich zu seinen Beweggründen äußert (S. 22). Und weil wir im letzten Heft eines Jahres traditionell etwas besinnlicher unterwegs sind, haben wir auf mehrfachen Wunsch aus der Leserschaft diesmal Dr. Bernd Jäger interviewt, der hinter der von Smart Investor unterstützten Stiftung Mopani steht. Er berichtet von seinem Investment der ganz anderen Art.

In eigener Sache:

Die GoingPublic Media AG, Muttergesellschaft von Smart Investor, feiert in diesem Dezember ihr 20-jähriges Jubiläum. Ich möchte mich beim Vorstand Markus Rieger für die gute Zusammenarbeit und die redaktionelle Freiheit bedanken, die wir unter diesem Dach genießen können – ein Umstand, der zwar als selbstverständlich gelten mag, aber beim Blick auf die deutsche Verlagslandschaft dann doch als etwas Besonderes gesehen werden muss.

Falls Sie noch nach einem verspäteten Weihnachtsgeschenk suchen: Wie wär's mit einem Smart-Investor-Weihnachtsabo? Mehr Informationen dazu finden Sie hier: smartinvestor.de/weihnachtsabo

Die Redaktion geht nun in die Weihnachtsferien. Am 10. Januar melden wir uns dann erstmalig im neuen Jahr mit unserem Online-Newsletter Smart Investor Weekly zurück, am 27. Januar erscheint das neue Heft.

Wir wünschen allen Lesern einen ruhigen und besinnlichen Jahresausklang und einen guten Start ins neue Jahr 2018, in welchem Smart Investor übrigens sein 15-jähriges Bestehen feiert.

Herzliche Grüße

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 ADFKA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN ADM16U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN ADMVBV]

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzungen

Tel: +49 5222-795314
Fax: +49 5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

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

Bild: © sashyiska – stock.adobe.com



Märkte

- 6 Kapitalmarktausblick 2018: Alles eitel Sonnenschein?
- 8 Kapitalmarktausblick 2018/Aktien: Brisante Melange
- 12 Kapitalmarktausblick 2018/ Währungen: Papier, Metall & Krypto
- 16 Dauerläuferaktien: Investments für die Ewigkeit

Hintergrund

- 18 Bargeldverbot: Die große Enteignung; Gastbeitrag von Erich Hambach
- 20 Österreichische Schule: Über Alternativen zum staatlichen Geldmonopol; Gastbeitrag von Claudio Grass
- 22 Politik & Gesellschaft/Interview: „Bedrohlicher als vor dem Beinahe-Crash von 2008“; Gespräch mit Ernst Wolff
- 24 Lebensart & Kapital – International: Kroatien
- 26 Phänomene des Marktes: Ausreden von Börsengurus

Fonds

- 28 **Inside:** Günstig und gut?
- 30 **Kolumne:** Marktbewertung durch Sektoren bestimmt?; Gastbeitrag von Norbert Keimling, StarCapital AG
- 32 **Analyse:** Prévoir Perspectives; Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 34 **Interview:** „Wir streuen sehr breit“; Gespräch mit Marc Bensmann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 35 **News, Facts & Figures:** Im grünen Bereich

16

Investments für die Ewigkeit

Aktien kaufen und einfach liegen lassen – André Kostolans Überlegungen scheinen nicht mehr zeitgemäß zu sein. Und doch scheint es Investments zu geben, die diese Maxime unterstützen könnten. Wir haben uns auf die Suche gemacht und stellen Ihnen einige Buy-and-hold-Investments ab Seite 16 vor.

26

Prognosen

Wer lauscht nicht gerne einem Börsenguru bei seinen Vorhersagen zur Zukunft? Leider sind nicht alle – besser: bei Weitem nicht alle – Vorhersagen wirklich als Treffer zu deklarieren. Im Artikel auf S. 26 legen wir das Augenmerk auf die Ausreden der Prognostiker, wenn sie falsch liegen. Ein erhellendes Stück zur Theorie der Rechtfertigung!

Bild: © Fotomanufaktur JL – stock.adobe.com



Titelstory/Kapitalmarktausblick 2018 6, 8, 12

Alles eitel Sonnenschein? Auf den ersten Blick sieht es für Kapitalanleger nach der besten aller Welten aus. Doch nicht nur wir, sondern auch diverse Experten haben daran erhebliche Zweifel. Im laufenden Heft geben wir Ihnen daher einen umfassenden Ausblick auf die wesentlichen Parameter. Wir haben uns mit den Anleihemärkten, den Inflations- und Zinserwartungen (auf S. 6) sowie den Aktienmärkten (auf S. 8) beschäftigt. Daneben versuchen wir uns an einer Edelmetall- und Devisenprognose und geben eine Einschätzung für den Bitcoin im Jahr 2018 (auf S. 12).

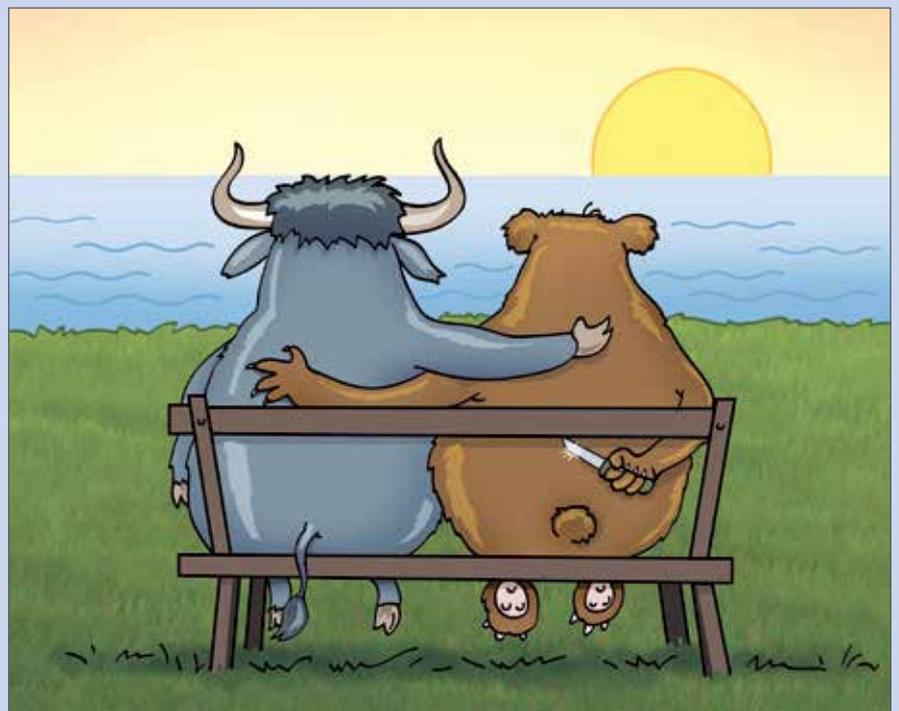


Illustration: © Fotolia.com – smlens/daily



24

Kroatien

Für den alljährlichen Sommerurlaub haben die Deutschen das nahegelegene Kroatien längst entdeckt, doch wie sieht es mit einem kompletten Umzug auf dieses Balkanland aus? Niedrige Lebenshaltungskosten und vielfältige Naturschauplätze stehen beispielsweise einem hohen Einkommensteuersatz gegenüber. Weitere Aspekte stellen wir Ihnen ab Seite 24 vor.



20, 22, 34, 58

Interview

Der unabhängige Edelmetallberater Claudio Grass schildert seine persönlichen Ansichten zum Symposium „Parallelwährungen als Alternative zum staatlichen Geldmonopol“, das am 15. November in Düsseldorf stattfand (ab S. 20). Bestsellerautor Ernst Wolff gibt eine Einschätzung zum fragilen Weltfinanzsystem (ab S. 22), Fondsmanager Marc Bensmann stellt seinen Investmentansatz vor (S. 34) und Dr. Bernd Jäger seine Stiftung Mopani (ab S. 58).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Fatale Vorhersagen
- 40 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik: Erschöpfte Bullen
- 41 sentix Sentiment
- 42 Intermarketanalyse
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Relative Stärke: Alles außer Edelmetalle
- 44 Edelmetalle: Wie knapp ist Silber wirklich?

Research – Aktien

- 46 Aktien im Blickpunkt: Luftschlösser zu Höchstpreisen
- 49 Buy or Goodbye: GK Software und Voltabox
- 50 Mittelstandsaktien: In der Ruhe liegt die Kraft
- 52 Value: Stabilität und Verlässlichkeit
- 54 Musterdepot: Seitwärts statt aufwärts
- 56 Anleihen: Rentenfonds mit Zusatzkick

Potpourri

- 58 Interview: Dr. Bernd Jäger
- 60 Leserbrief: Ist Small wirklich beautiful?
- 62 Buchbesprechungen: „Der Fonds“ und „Kopf hoch, Deutschland!“
- 64 Buchbesprechung: „Die den Sturm ernten“
- 66 Zu guter Letzt: Alle Jahre wieder

-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2018



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Kapitalmarktausblick 2018

Alles eitel Sonnenschein?

Der Zins ist allesentscheidend

„Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“ Wer genau diese Binsenweisheit zuerst von sich gegeben hat, ist bis heute nicht klar erwiesen (man schwankt zwischen Karl Valentin und Mark Twain). Die Aussage ist aber klar und trivial und sie gilt überall und jederzeit: Die Zukunft ist ungewiss. Warum sich also mit so etwas wie einer Prognose beschäftigen? Weil jedes Handeln, und insbesondere das Handeln an der Börse, implizit eine Einschätzung (= Prognose) über die Zukunft voraussetzt, z.B. in Form einer erwarteten Kurssteigerung oder Dividendenzahlung.

Behavioral Finance

Die Notwendigkeit einer Einschätzung der Zukunft macht die Erstellung aber eben nicht einfacher. Es gibt zu viele Unwägbarkeiten, die sich kaum alle berücksichtigen lassen. Allerdings gibt es an der Börse eine Methode, wie man dennoch zu sinnvollen Aussagen über die Zukunft kommen kann. Die Wissenschaft dazu lautet Behavioral Finance, deren Aussagen sich auf das Sentiment der Anleger beziehen. Grob gesagt bedeutet dies: Diejenige Kursentwicklung, die von einer Mehrheit der Akteure erwartet wird, hat keine guten Chancen, auch wirklich einzutreffen. Denn sie sind bereits

derart investiert und werden erst dann aktiv werden und eine Kursbewegung auslösen, wenn eine andere als die von ihnen prognostizierte Entwicklung eintritt.

Sehen wir uns dazu die jüngste Umfrage der „Euro am Sonntag“ unter 20 deutschen Banken bzgl. der Kursaussichten z.B. des DAX an. Bei einem Stand von 13.045 Punkten schätzte nur ein einziges Haus, nämlich die Helaba, einen Rückgang bis Ende 2018 (aber nur um etwa 5%). Alle anderen 19 Banken sagten einen Anstieg voraus – Im Mittel um +7,5%. Interessant dabei ist, dass die höchsten Schätzungen bei 14.500 Punkten liegen (viermal geschätzt), was nur rund 11% über dem Ausgangswert des DAX liegt. Kurzum: Die Banken versprechen mit ihren Vorhersagen nicht wirklich Optimismus, aber Pessimismus schon gleich gar nicht. Vielmehr traut sich kein Analyst, sich richtig weit aus dem Fenster lehnen. Daraus leiten wir ab: 2018 könnte eine

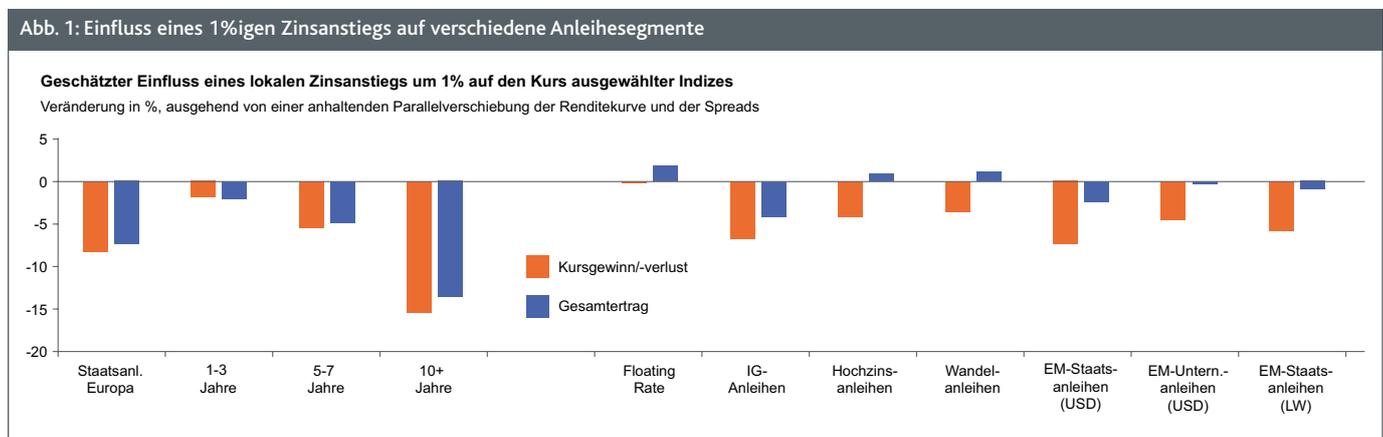


Euro am Sonntag, 4/9/2017

größere Bewegung im DAX stattfinden, als es die meisten Beobachter auf dem Schirm haben. Das bedeutet: Eine Zunahme der Volatilität ist hoch wahrscheinlich. Fundamental entscheidend, das kann man jetzt schon sagen, werden die Entwicklungen bei den Zinsen respektive an den Bondmärkten sein.

It's the bond market, stupid

Nicht wenige Beobachter erkennen derzeit an den Finanzmärkten eine „Blase in allem“. Ursache dafür sind vor allem die Notenbanken und deren ultraexpansive Geldpolitik. Denn die Gelder, die in den Anleihemarkt gepumpt wurden, haben indirekt ihren Weg an nahezu alle anderen Märkte gefunden. Bei Staatsanleihen sind dadurch aus risikolosen Renditen renditelose Risiken geworden. Auch die Rhetorik der Federal Reserve sowie drei Zinsschritte konnten wenig daran ändern, dass die Zinsen zehnjähriger US-Treasurys 2017 im Wesentlichen seitwärts liefen (zwi-



Bereits ein minimaler Zinsanstieg hat das Zeug dazu, die Anleihemärkte kräftig durchzuschütteln

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

schen 2,1 und 2,6%). Auch zehnjährige Bundesanleihen liefen – wenn auch auf einem deutlich tieferen Niveau – seitwärts (zwischen 0,2 und 0,6%). Von einer Zinswende zu sprechen wäre also reichlich vermessen. Die Konsequenzen eines massiven Zinsanstiegs wären für die meisten Staaten und Banken ohnehin nicht mehr zu schultern. Doch natürlich hängen die Anleihemärkte und insbesondere die Staatsanleihen quasi am Rockzipfel der Zentralbanker und deren Operationen.

Auch 2018 frische Liquidität

Was ist also von dieser Front zu erwarten? Nach Berechnungen des Bankhauses Lampe wird 2018 durch die Fed, die EZB und die Bank of Japan netto noch immer 555 Mrd. EUR frische Liquidität geschaffen, auch 2019 dürften es netto noch immer 100 Mrd. EUR sein. Die Zahlen machen eines deutlich: Zwar dürfte es an neuen Impulsen mangeln, aber auch nicht das Zeug zum Bond-Crash haben. Entgegen ihrer Rhetorik dürfte die Fed zudem mit neuen Zinsschritten lediglich behutsam umgehen. Die Markterwartung (Fed Fund Futures) liegt ohnehin deutlich unter den von der Fed ausgegebenen eigenen Prognosen. In Europa könnte die EZB 2018 einmal mehr den Ausputzer für die Fehler der Politik spielen, ein nachhaltiges Ende der Nullzinspolitik dürfte die Eurozonenökonomie ohnehin kaum vertragen. Bleibt am Ende noch Japan. Hier hat die Bank of Japan sogar einen Maximumzins von 0,0% für Zehnjährige „festgelegt“ und kontrolliert rund 40% der ausstehenden Anleihen. Schwer vorstellbar, dass BOJ-Chairman

Kuroda aus dieser Falle jemals wieder herauskommt. Nominal betrachtet, dürfte die Anleiheblase also erst einmal nicht platzen. Lediglich eine massiv anziehende Inflation könnte die Besitzer von Anleihen real enteignen.

Sprengsatz Inflation

Laut Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt der Bantleon Bank, liegt darin durchaus Sprengkraft: „Das größte Überraschungspotenzial bietet in unseren Augen das Thema ‚Inflation‘. Die Inflation dürfte 2018 von steigenden Löhnen aus ihrem Dornröschenschlaf wachgeküsst werden und damit den Zentralbanken Beine machen. Sollte dies zu einem Zinsschock führen, steigt das Risiko einer Rezession im Jahr 2019.“ Ein Thema, das auch Dr. Manfred Schlumberger, Vorstand beim Vermögensverwalter StarCapital, auf dem Schirm hat: „Die Notenbanken können aufgrund der Staatsverschuldung mit den Zinsen bei einer anziehenden Inflation nicht voll dagegenhalten. Im Prinzip geht es auch den Notenbanken darum, den Realzins negativ zu halten.“ Als wesentliche Inflationstreiber identifiziert er zwei wichtige Determinanten: die Lohnentwicklung und die Rohstoffpreise. Auch Schlumberger sieht bei den Löhnen Überraschungspotenzial. Der klassische Schweinezyklus spricht zudem für steigende Rohstoffpreise. Es dürfte also durchaus interessant werden, die Zentralbanker 2018 zu beobachten. Anleger sollten sich nicht von minimalen Zinsschritten beeindrucken lassen, sondern auf die Realzinsen achten. ■

Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige

DES
Deutsche EuroShop

RATIONAL

„MUTTI SAGT,
DA GIBT'S VIEL
AUSWAHL ...“

EMOTIONAL

„... MIR EGAL,
WENN ICH EIN
EIS BEKOMME.“

Mehr Informationen finden Sie unter
www.deutsche-euroshop.de

Die Shoppingcenter-AG

Kapitalmarktausblick 2018/Aktien

Brisante Melange

Nichts scheint gegen Aktien zu sprechen. Doch vielleicht ist genau dies im Moment das entscheidende Gegenargument.

Aktienanleger hatten 2017 keinen Anlass zu Beschwerden. Entgegen aller Unkenrufe konnten die Börsen in den USA, Europa und Japan an einer Mauer der Angst emporsteigen. Dabei hatte es zu Beginn des Jahres doch so ungemütlich ausgesehen: Auf den Punkt genau mit der Amtsübernahme durch Donald Trump kündigte die Federal Reserve eine deutlich restriktivere Geldpolitik an. Diverse Wahltermine in Europa sorgten für steigende Angst vor einem Auseinanderbrechen der Eurozone. Die Aussicht auf einen möglichen „harten“ Brexit sorgte für weitere Unsicherheit. Dazu kommen diverse geopolitische Krisenherde wie der Nordkorea-Konflikt oder die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und Russland.

Trotz allem: die beste aller Welten

Zu allem Überfluss war all dies auch schon im Januar 2017 von einem Bewertungsniveau begleitet, das zumindest im historischen Kontext als alles andere als günstig bezeichnet werden muss. Und dennoch: Der DAX konnte das Jahr mit einer Performance von bislang +14,3% abschließen. Der S&P 500 legte um 18,9% zu, der japanische Nikkei sogar um 19,1%. Am Ende

lässt sich konzentrieren, dass die meisten Probleme lange nicht so heiß gegessen wurden, wie sie zu Jahresanfang gekocht wurden. Nullzinsen, ein gigantischer Liquiditätsüberhang und das Ausbleiben der politischen Krisen sorgten vermutlich dafür, dass die Alternativlosigkeit der Aktie einmal mehr zum dominierenden Thema wurde. Gute Unternehmensergebnisse und eine solide Konjunktorentwicklung taten schließlich das Übrige.

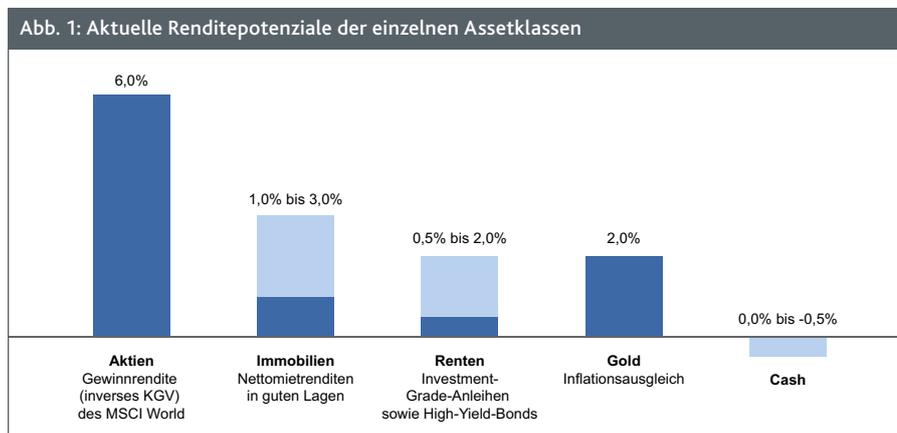
The same procedure as every year!

Für 2018 stehen Anleger daher vor ähnlichen Überlegungen. Mit einem Unterschied: Die Hausse ist erneut ein Jahr älter und die Bewertungsrelationen sind nicht gerade günstiger geworden. Aufseiten der politischen Rahmenbedingungen hat sich wenig verändert. Sorgen 2017 die Wahlen in Frankreich und den Niederlanden für Kopfweh bei den Investoren, steht 2018 mit dem Urnengang in Italien eine ähnliche Entscheidung an. Mit der Fünf-Sterne-Bewegung rangiert dort eine klar eurokritische Bewegung in den Umfragen ganz vorne. Der Nordkorea-Konflikt droht eher zu eskalieren als sich zu beruhigen. Immerhin scheint Donald Trump mit seiner

Steuerreform jedoch noch vor Jahresende eines seiner wichtigsten Wahlversprechen einlösen zu können. Wie bereits 2017, dürften auch 2018 die Notenbanken den Fuß vom Gas nehmen und eine weniger expansive Geldpolitik betreiben.

Mut zur Aktie

Die Aktie dürfte dennoch alternativlos bleiben. So sieht dies auch der New Yorker Value-Fondsmanager Michael Keppler von Keppler Asset Management. „Ich habe meine letzten Vorträge immer mit dem Satz beendet: Keine Angst vor steigenden Kursen!“ Ein Punkt, den auch Philipp Vorndran vom Vermögensverwalter Flossbach von Storch beobachtet: „Im Vergleich mit allen anderen liquiden Anlageklassen besitzen Aktien nach wie vor das beste Chancen-Risiko-Verhältnis. Temporäre Rückgänge sind natürlich möglich, aber das würden wir für ideale Kaufgelegenheiten halten“, so Vorndran. Eine andere Betrachtung als eine relative kommt für Vorndran ohnehin nicht infrage. „Am Ende muss sich ein Anleger eben fragen, wo er sein Geld investiert. Da bleiben – abgesehen von einigen opportunistischen Anleiheinvestments – wenig andere Möglichkeiten übrig, als Aktien zu kaufen.“



Aktien bieten auch nach vielen Jahren der Hausse die attraktivsten Renditechancen

20% Gewinnwachstum im S&P

Auftrieb bekommen die Märkte auch von der Politik, insbesondere von der radikalen Senkung der Unternehmenssteuern in den USA. „Wenn Trump das Gesetz tatsächlich noch in diesem Jahr unterzeichnet, stehen die Chancen gut, dass die Unternehmen bereits ab Neujahr weniger Steuern zahlen werden. Aus den rund 10% Gewinnwachstum, die Analysten für 2018 im S&P 500 erwarten, könnten so circa 22% werden“, so Frank Fischer, Fondsmanager des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen. Einen guten Teil dieses ▶

Smart Investor



Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

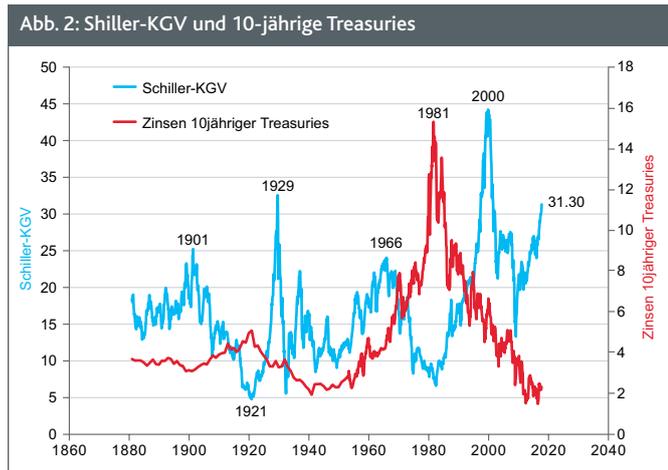
Dann verschenken Sie ein
Jahresabo* des Smart Investor!

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!

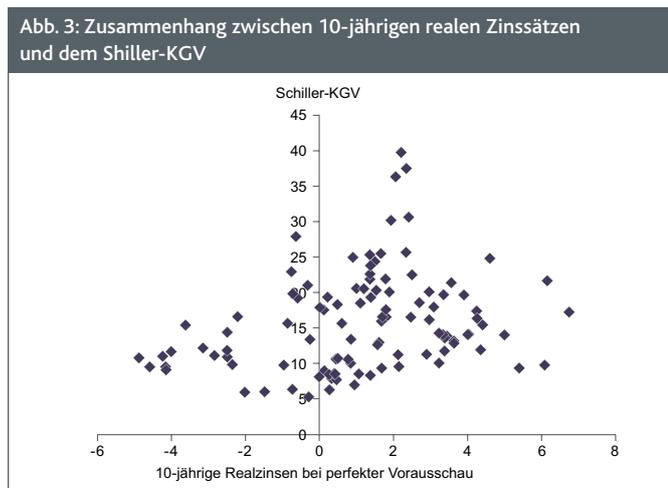


Lediglich zweimal waren Aktien in den USA ähnlich teuer wie heute
 Quelle: Prof. Robert Shiller

Gewinnsprungs dürfte der S&P jedoch bereits mit seiner guten Performance im laufenden Jahr vorweggenommen haben. Immerhin notiert der S&P 500 derzeit bei einem Shiller-KGV (berechnet auf Basis der durchschnittlichen inflationsangepassten Gewinne der letzten zehn Jahre) von 31,3. Ein Niveau, das zuvor lediglich vor dem schwarzen Freitag und vor dem Platzen der Dotcom-Blase erreicht wurde.

Geldpolitik entscheidet

Laut Dr. Jens Ehrhardt, dem Gründer der DJE Kapital AG, eignen sich klassische Bewertungskennzahlen dagegen kaum, um zu erkennen, ob die Märkte überbewertet sind. „Gewinnbewertungen haben in der Vergangenheit selten als Timinginstrument für die Börsenentwicklung funktioniert. Würde man seine Börsenentscheidungen anhand des Zehn-Jahres-Kurs-Gewinn-Verhältnisses des Wirtschaftsnobelpreisträgers Robert Shiller treffen,



Laut James Montier von GMO gibt es keinen empirisch belegbaren Zusammenhang zwischen den realen Zinsen und dem Bewertungsniveau des Aktienmarktes. Denn niedrige Zinsen beinhalten immer auch eine Aussage über niedrige Wachstumsaussichten.
 Quelle: GMO

hätte man schon 2010 alle Aktien verkaufen müssen.“ Zu früh, wie man aus heutiger Perspektive weiß. „Ausschlaggebend bleibt die Frage, ob der monetäre Gegenwind 2018 zu groß wird oder nicht. Mit anderen Worten gesagt, ob Anleihen wieder attraktiver werden als Dividendenpapiere oder Wachstumsaktien“, so Ehrhardt.

Marktzins oder Falschzins?

Klassischen Value-Anlegern wie James Montier vom Asset-Manager GMO fällt es dennoch schwer zu akzeptieren, dass die Niedrigzinsen und die Liquiditätsflut die Märkte nach oben „schwemmen“. Montier hat sogar ausgerechnet, dass es empirisch keinen Zusammenhang zwischen niedrigen Zinsen und höheren Börsenbewertungen (auf Basis des sogenannten Shiller-KGVs) gibt. Schließlich würden niedrige Zinsen indirekt niedrige Wachstumsaussichten bedeuten (siehe Abb. 3). Ein Faktum, das auch Philipp Vorndran nicht bestreitet. Allerdings lässt er es nur für reelle Marktzinsen gelten. „De facto haben wir aber derzeit massiv nach unten manipulierte Zinsen, die von den Notenbanken planwirtschaftlich gesetzt werden“, so Vorndran.

Zu großer Konsens

Bedenklich stimmen sollte Anleger jedoch der breite Konsens, der über die Alternativlosigkeit der Aktie herrscht. Gleichzeitig befindet sich die Volatilität am Aktienmarkt auf einem Niveau, das es laut Philipp Vorndran in den letzten 90 Jahren lediglich einmal gab. Eine Melange aus hohen Bewertungen, niedriger Volatilität und einem überbordenden Optimismus birgt also durchaus das Potenzial für einen Crash. Mit diversen Krisenherden rund um die Welt („Graue Schwäne“), möglichen „Schwarzen Schwänen“, die kaum ein Marktteilnehmer auf dem Schirm hat, sowie der Gefahr einer deutlich restriktiveren Geldpolitik besteht genügend Potenzial, die heutige „beste aller Welten“ kräftig durchzuschütteln.

Gier regiert die Börse

Nicht ohne Grund ist auch der Value-Fondsmanager Frank Fischer mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen in das Lager der Vorsichtigen gewechselt: „Besonders in den USA regiert nach wie vor die Gier. Das Rationale bleibt außen vor. Da läuten bei uns die Alarmglocken“, so Fischer. „Schließlich ist klar: Börsenkurse lassen sich nicht mathematisch berechnen, denn die Börse ist keine Mathematik! Börse ist Mathematik und Psychologie. Steigen die Kurse wie in den letzten Monaten, kommt Gier auf!

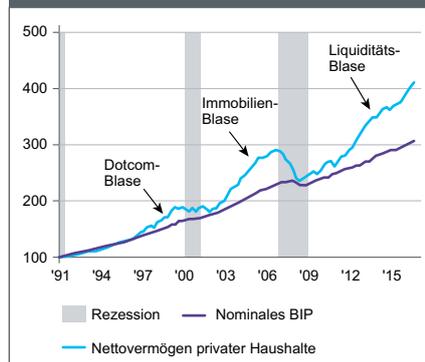
Mit langfristigen Zyklen beschäftigt sich unser Gastautor Kersten Wöhrle. Für 2018 stimmen ihn seine Modelle bereits relativ skeptisch. Ab Anfang 2019 rechnet er mit einem Ende der laufenden „Sub-zero-Hausse“. Sie finden die ausführliche Erläuterung zu seinem Modell im Smart Investor 8/2015, ein aktuelles Update unter www.smart-i.de/woehrle2018

Jeder will dabei sein.“ Er gibt zu bedenken, dass die Fonds bereits auf breiter Front investiert sind und kaum mehr Liquidität vorhalten. Wer soll also noch kaufen, wenn niemand mehr das „Pulver“ dafür hat?

Nahe am Ausgang stehen

Zwar dürfte die Konjunktur laut Fischer 2018 nicht enttäuschen. Allerdings sei dies längst in den Kursen eingepreist. Fischer hat daher die Cashquote in seinem Fonds deutlich erhöht. „Wir wollen nahe am Ausgang stehen, wenn sich das Fest schneller als von vielen erwartet seinem Ende zuneigt. Den letzten Schluck auf der Party überlassen wir den Gierigen“, so Fischer. Für Dr. Alexander Krüger, Chefvolkswirt des Bankhaus Lampe, ist klar, dass sich die Kurse von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelt haben. „Das Nettovermögen der privaten Haushalte ist deutlich stärker gestiegen als das nominale BIP. Die jüngere Vergangenheit zeigt aber gravierende Krisen, wenn es vorher zu einer derartigen Entkoppelung gekommen ist. Diese ist derzeit sogar größer als beim

Abb. 4: Nettovermögen der privaten Haushalte in den USA vs. nominales BIP



Die Vermögenspreise haben sich in den letzten Jahren deutlich von der realen Wirtschaftsleistung entkoppelt

Quelle: Bankhaus Lampe

Plätzen der Dotcom-Blase 2001 und der Immobilienpreis-Blase 2008.“

Fazit

Auf den ersten Blick kommt es einem wie ein Déjà-vu vor. Genau wie Anfang 2017 sehen Aktien alles andere als günstig aus.

Genau wie in diesem Jahr lauern auch in der kommenden Saison jede Menge politische und geostrategische Stolpersteine. Und exakt wie dieses Jahr schicken sich die Notenbanken an, sich von der ultra-lockeren Geldpolitik zu verabschieden. Alles wie gehabt also, oder? Auch diesmal könnten die Börsen allen Skeptikern einen Strich durch die Rechnung machen. Zugenommen hat jedoch auch der Optimismus, der zumindest Zweifel offen lässt, wer denn überhaupt noch kaufen soll. Und nur, weil sich die Krisenherde dieses Jahr als harmlos erwiesen haben, muss dies noch lange nicht für 2018 gelten. Ein „falscher“ Wahlausgang in Italien oder eine Federal Reserve, die das Band nur leicht überspannt, könnte bereits reichen, um die Börse in eine Schiefelage zu bringen. Anleger sollten sich mit Sicherheit nicht komplett aus dem Markt verabschieden. Vorsicht walten zu lassen und möglicherweise etwas Cash aufzubauen erscheint angesichts der brisanten Gemengelage jedoch keinesfalls als Fehler.

Christoph Karl

Anzeige

GESCO
THE
INDUSTRIAL
GROUP

INVESTIEREN SIE IN DIE „PERLEN DES MITTELSTANDS“

WKN A1K020

Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions“ des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Unsere Dividendenpolitik ist anlegerfreundlich, unsere Berichterstattung aktiv und transparent. Die GESCO-Aktie ist im Prime Standard gelistet.

GESCO AG // JOHANNISBERG 7 // 42103 WUPPERTAL
TELEFON: 0202 2482018 // TELEFAX: 0202 2482049 // INFO@GESCO.DE // WWW.GESCO.DE

Kapitalmarktausblick 2018/Währungen

Papier, Metall & Krypto

Über Tendenzen und Einflussfaktoren bei Währungen, Edelmetallen und dem Bitcoin

Hellseher ahoi?!

Die Cover des britischen Finanzmagazins *The Economist* genießen einen gewissen Kultstatus, wobei insbesondere die Jahrescover „The World in 20XX“ mannigfache Interpretationsspielräume eröffnen. Vergleichsweise eindeutig war dagegen ein Titelbild, dessen Veröffentlichung inzwischen volle 30 Jahre zurückliegt: Im Jahr 1988 war dort ein hässlicher Vogel zu sehen, der auf einem Haufen brennender Banknoten herumstand. Um den Hals trug er eine große Medaille mit der Aufschrift „Ten Phoenix 2018“. Die Botschaft war klar: Aus der Asche der verbrannten Papierwährungen wird 2018 eine neue Weltwährung, der Phönix, emporsteigen: „Get ready for a world currency“.



The Economist,
Cover aus dem Jahr 1988

Zwar sollte man derartige Visionen nicht überinterpretieren, aber vor diesem Hintergrund erscheint der Aufstieg des Bitcoin zum Jahreswechsel 2017/2018 einigermaßen gespenstisch. Zwar handelt es sich bei diesem und den gut 1.300 weiteren Kryptogeldern um globale Phänomene, allerdings ist selbst der Bitcoin, als derzeit noch unangefochtener Spitzenreiter dieses Feldes, weit davon entfernt, Weltwährung zu werden. Durchaus denkbar ist aber, dass dereinst der Versuch unternommen wird, ein globales, überstaatliches Kryptogeld zu installieren. So weit ist es allerdings im Jahr 2018 noch lange nicht. Einzig die existierenden Fiat-Money-Systeme brannten zwischenzeitlich lichterloh, konnten aber noch einmal notdürftig eingedämmt werden. Die Probleme bleiben.

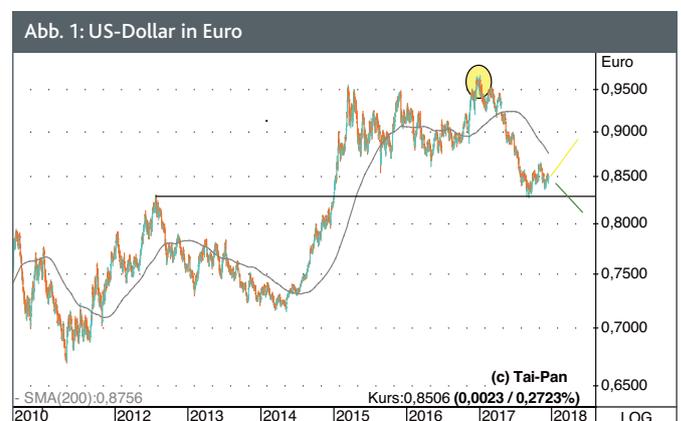
„Und was macht der Dollar?“

So fragte einst Börsenaltmeister André Kostolany, und tatsächlich ist das Währungspaar USD/EUR noch immer im Fokus europäischer Anleger. Unsere Vorjahresprognose für USD/EUR „Mindestens Parität, möglicherweise EUR deutlich schwächer“ erwies sich als eklatante Fehleinschätzung. Tatsächlich legte der Euro im Jahresverlauf deutlich auf zuletzt 1,18 USD zu. Die Parität wurde zu keinem Zeitpunkt erreicht. Dr. Manfred Schlumberger von StarCapital erklärt sich die Entwicklung so: „Die meisten Marktteilnehmer hatten auf die Zinsdifferenz geschaut, die eindeutig für den US-Dollar sprach. Was man übersehen hatte, war, dass die Anleger bereits massiv im Dollar positioniert waren, weil alle die gleiche Erwartung hatten. Zudem hatte sich die weit verbreitete Europapanik gelegt.“ Auch wir hatten uns vom anstehenden

Superwahljahr 2017 ins Bockshorn jagen lassen. Weder in den Niederlanden noch in Frankreich oder Deutschland konnten die eurokritischen Parteien auch nur annähernd eine Mehrheit erringen. Auf der anderen Seite des Atlantiks brachte die US-Präsidentschaftswahl dem US-Dollar zudem nicht die erwartete politische Stabilisierung. Im Gegenteil: Die Medien vermitteln seit dem Tag der Amtseinführung das Bild eines Präsidenten auf Abruf.

„Römische Risiken“

Auch dieses Jahr sind die Prognosen vieler Beobachter recht ähnlich. Ein Aspekt, der Analysten wie Eugen Keller vom Bankhaus Metzler durchaus bewusst ist: „In vielen Fällen sind wir nahe am Konsens.“ Für den Euro sieht er insbesondere im ersten Quartal „römische Risiken“. Gemeint sind Verunsicherungen durch die italienischen Parlamentswahlen. Bis zum Jahresende sollte der Euro aber nach seiner Einschätzung wieder auf bis zu 1,22 USD zulegen. Denn obwohl die Situation in Italien mit einer Mischung aus notleidenden Krediten und schwachen Reformbemühungen alles andere als gut aussehe, glaubt Keller nicht an einen „Sprengsatz“ durch die Wahl. In diese Kerbe schlägt auch Manfred Schlum-



Nach dem gescheiterten Ausbruchversuch (gelber Kreis) befand sich der US-Dollar im Abwärtstrend und hat sich nun oberhalb des 2012er-Hochs stabilisiert. Nur ein Zwischenspiel oder Basis für eine neue USD-Stärke? Smart Investor vermutet eher Letzteres (gelbe Prognoselinie).
Quelle: Tai-Pan

berger, der den Wählern letztlich doch eine gewisse Rationalität zutraut: „Für Italien wäre es Selbstmord, auszutreten.“ Dennoch befürchtet unser langjähriger Kolumnist Uwe Lang (vgl. S. 42) vom Börsendienst „Börsensignale“ vor allem negative Auswirkungen auf die Beurteilung des europäischen Zusammenhalts.

Wiederaufnahme der Dollar-Schwäche?

Zusätzlichen Druck auf den Euro sieht Lang durch die Zinsdifferenz, die sich aufgrund der US-Zinserhöhungen immer weiter vergrößert. Genau hinter die setzt Chris Zwermann von Zwermann Financial allerdings ein Fragezeichen: „Die USA befinden sich im zehnten Jahr der Erholung, da ist eine gewisse Abflachung programmiert.“ Zwar erwartet Zwermann für das erste Quartal 2018 noch stabile bis leicht höhere USD-Kurse, sobald aber klar werde, dass die USA die Zinsen nicht weiter anheben bzw. falls sich die US-Konjunktur vor der EU-Konjunktur abschwäche, könnte der Euro ein „ganzes Stück“ über die 1,20 USD gehen – möglicherweise bis 1,26 USD. Noch negativer für den US-Dollar zeigt sich der Chef der österreichischen CENSEO Consulting GmbH, Gerhard Massenbauer: Im Jahresverlauf erwartet er Kurse von 1,30 USD/EUR. Im Zuge der laufenden, etwa alle 15 Jahre wiederkehrenden Schwächephase der amerikanischen Währung seien über die nächsten vier Jahre sogar Kurse von 1,70 USD/EUR möglich.

Überzeugende Argumente, aber ...

Die Argumente gegen den US-Dollar sind durchaus schlagfertig, allerdings scheint uns der Konsens hier erneut fast zu ausgeprägt. Eine anhaltende USD-Stärke ist derzeit nur laut einer Minderheit ein plausibles Szenario – für uns ein Grund, sich auch darüber Gedanken zu machen. Auslöser dafür gäbe es reichlich: Eine Verschärfung der Spannungen in Nahost – Stichworte: Iran, Saudi-Arabien, Jerusalem etc. – sollte den Euro erneut unter Druck bringen. Aber auch ein Wahlsieg der Eurokritiker in Italien könnte zum Startschuss für neue Verteilungskämpfe in

Abb. 2: Bitcoin in USD



Beim Bitcoin gilt weiterhin: Alles ist möglich – und auch das Gegenteil davon.
Quelle: Tai-Pan

der EU werden. Zudem könnten in Bezug auf die „Eurorettung“ oder die schwelenden Bankenkrise (v.a. in Italien) neue Hiobsbotschaften aufkommen. Hinsichtlich der Migrationspolitik geht bereits jetzt ein tiefer Riss durch den Staatenbund. Gut möglich also, dass der Dollar im Laufe des Jahres seine traditionelle Rolle als „sicherer Hafen“ erneut ausspielen kann.

Japan-Joker?

Auch zum Währungspaar JPY/USD erwies sich unser Vorjahresausblick als falsch. Wir schrieben seinerzeit: „Yen deutlich schwächer“. Tatsächlich endete der steile Abwärtstrend des Yen praktisch mit Abgabe der Prognose und mündete 2017 dann in eine sanfte Aufwärtskorrektur. Wird der Abwärtstrend wieder aufgenommen? Oder sehen wir eine weitere Befestigung der japanischen Währung? Eugen Keller rechnet mit einem „freundlichen Jahr“ für den Yen und erwartet ein Absinken des US-Dollars in den Bereich von 102 JPY/USD zum Jahresende. Die Situation in Japan sei nicht so negativ, wie sie derzeit noch gesehen werde. Seit der Finanzkrise habe sich das Land beim Gewinnwachstum mit am besten ▶

Anzeige

RATIONAL: Immer eine gute Investition.

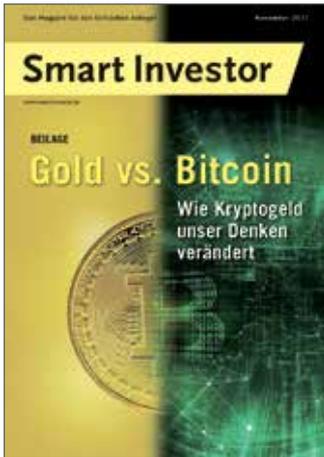
Für Kunden und Aktionäre.

8–9 % Umsatzwachstum in den letzten 10 Jahren,
26–28 % EBIT-Marge,
73 % Eigenkapitalquote,
2 % Dividendenrendite.

Mehr unter: rational-online.com
unter Unternehmen/Investor Relations

Wir bedanken uns bei unseren Kunden und Aktionären
für ihre langjährige Treue und gute Partnerschaft.





Smart Investor Beilage „Bitcoin“

Ölpreis wirke unterstützend, und in der Währung seien im Jahresverlauf zweistellige Kursgewinne möglich, so Eugen Keller. Chris Zwermann blickt gerne auf Länder, in denen etwas los ist. Zwar sei Russland problematisch, aber der Ölpreis könnte noch weiter steigen, und das Land genieße mit der Fußball-WM im kommenden Jahr einiges an Aufmerksamkeit.

„Krypto-Schizophrenie“

Neu in unserer Übersicht ist der Bitcoin. Das „Kryptogeld“ kam buchstäblich aus dem Nichts und wurde zum Spekulationsthema des Jahres 2017. Wir haben uns mit diesem Phänomen in der Beilage „Gold vs. Bitcoin“ (November 2017) ausführlicher beschäftigt. Totgesagt wurde der Bitcoin ja schon oft, aber just zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe erreichte er neue Allzeithochs gegenüber ausnahmslos allen Fiat-Währungen. Und was können wir hier im kommenden Jahr erwarten? Eine ernsthafte Fundamentalanalyse erscheint nicht möglich, da der Bitcoin im Wesentlichen Spekulationsobjekt ist. Was bleibt, sind eine ins Anekdotische gehende Sentimentanalyse und das klassische Instrumentarium der Technischen Analyse. Der Zyklenanalytiker Wilfried Kölz ist sich sicher, dass der Bitcoin im ersten Quartal 2018 einen Rückgang von 5.000 EUR oder mehr erleiden werde. Von welchem Niveau aus dies erfolge, sei allerdings offen. Auch müsse ein solcher Kurssturz nicht das Ende sein, denn Finanzblasen neigen dazu, am Ende von 9er-Jahren zu platzen. Gut möglich also, dass der finale Kursgipfel erst in knapp zwei Jahren bei deutlich höheren Kursen gebildet wird. Wir sind auf dem aktuell erreichten Niveau äußerst zurückhaltend. Bei den bitcoinbegeisterten Deutschen diagnostiziert Manfred Schlumberger sogar eine Art Schizophrenie: Während sie Aktien für zu gefährlich halten, zocken sie begeistert im Bitcoin. Einen interessanten Aspekt steuert auch Gerhard Massenbauer im Hinblick auf die beiden neuen Bitcoin-Futures bei: „Auch die Uran-Bubble platzte, kurz nachdem Futures für Uran handelbar gemacht wurden.“

Vor der Wiedерentdeckung?

Wir sehen bei Edelmetallen, wie viele der befragten Analysten, einen positiven Grundton. Ein interessantes Phänomen des letzten Jahres sei gewesen, dass die „Everything Bubble“ Edelmetal-

etabliert. Auch Chris Zwermann erwartet positive Überraschungen aus Japan: Die Bank of Japan werde intensiv versuchen, ihr Quantitative Easing zurückzubauen. Das werde in einem festeren Yen enden.

Sondersituation Russland

Gleich mehrere Analysten machen auf die interessante Sondersituation beim russischen Rubel aufmerksam. Zwar schwebt über dem Markt das „geopolitische Damoklesschwert“, aber der

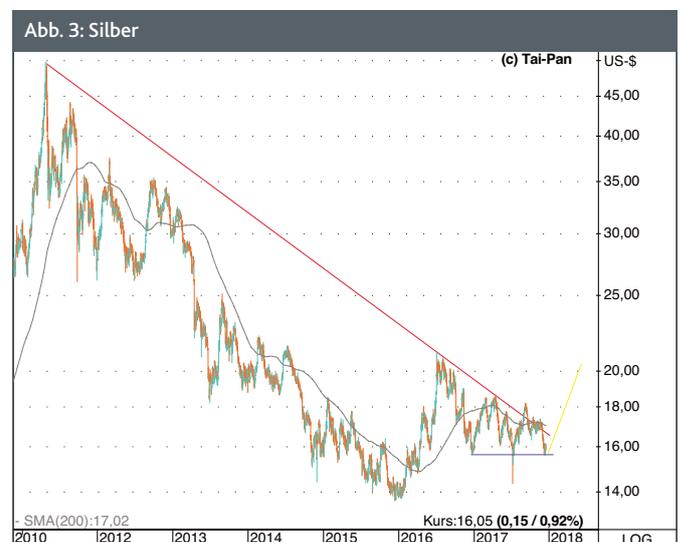
le ausgespart habe, wie Dr. Torsten Dennin von Lynkeus Capital feststellt. Während Aktien und Anleihen nahe ihrer Rekordkurse notierten, sei diese Portfolioversicherung „selten so günstig zu bekommen“ gewesen. Chris Zwermann hält zwar im ersten Quartal noch einen Test der Unterstützung bei 1.200 USD für möglich, dann sollten Dollar- und Aktienschwäche den Goldpreis aber unterstützen: „Am Jahresende ist Gold höher als heute, dazwischen aber tiefer.“ Nach unserer Auffassung sollten auch die Risiken an den Anleihemärkten und die sich eintrübende geopolitische Großwetterlage Rückenwind bieten.

In einem solchen Szenario hätte Silber sogar noch mehr Potenzial. Der Markt ist klein, das Metall ist völlig aus der Mode und es gab zuletzt sogar noch einen regelrechten Kursausschüttler, der die Unterstützung im Bereich 15,50 USD jedoch bislang nicht durchbrach (vgl. Abb. 3). Entsprechend schlecht ist derzeit auch die Stimmung für das weiße Metall. In solchen Situationen bedarf es nach aller Erfahrung nicht viel, um den Kurs in die Gegenrichtung zu bewegen, wie der Jahresanfang 2016 gezeigt hat. Torsten Dennin macht in diesem Zusammenhang auch auf den hohen Stand des Gold-Silber-Ratios aufmerksam, das mit 79 nun fast wieder die Werte vom Januar 2016 erreicht hat: „Im Hinblick auf die vergangenen 30 Jahre ist dies bereits ein recht eskaliertes Niveau, was unsere Prognose unterstreicht, dass sich Silber über die nächsten Monate besser entwickeln sollte als Gold.“ Die Marktkapitalisierung aller Kryptogelder lag zum Redaktionsschluss übrigens beim rund 28-Fachen der weltweiten Silbervorräte.

Fazit

Im US-Dollar sehen wir einen übergeordneten Abwärtstrend für dessen Wiederaufnahme zwar gute Argumente sprechen, das Überraschungspotenzial liegt bei so viel Konsens allerdings auf der Gegenseite. Edelmetalle, insbesondere Silber, befinden sich in einer explosiven Ausgangslage, die im Jahresverlauf zu höheren Kursen führen sollte. Der Bitcoin bleibt unserer Meinung nach nicht prognostizierbar. ■

Ralph Malisch



Explosive Ausgangslage nach sechsjähriger Baisse Quelle: Tai-Pan



**JETZT
ONLINE
ZUSTIFTEN!**

Wir hatten viel Glück im Leben. Jetzt geben wir etwas davon zurück.

„Die beste Möglichkeit für unendlich viele Generationen Zukunft zu gestalten, ist eine Zuwendung an die SOS-Kinderdorf-Stiftung. Die Erträge der Stiftung kommen Jahr für Jahr den jungen Menschen zugute, die es dringend benötigen.“

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



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

Dauerläuferaktien

Investments für die Ewigkeit

Auch wenn bekanntlich nichts ewig währt, so eignen sich manche Aktien doch selbst heute noch für ein eigentlich aus der Mode gekommenes Buy-and-hold-Investment.

Software und Internet keine Tabus

Das größte Kompliment für ein Unternehmen ist vermutlich, wenn Wettbewerber seine Strategie kopieren oder es zumindest versuchen. Das aggressive Auftreten des Online-Einzelhändlers **Amazon**, der einst als Internetbuchladen gestartet war und heute das digitale Einkaufserlebnis dominiert, ist zugegebenermaßen fragwürdig. Amazon-CEO Jeff Bezos scheint seinen Kritikern aber längst enteilt zu sein. Walmart oder Target haben trotz hoher Marketingausgaben erkennbare Mühe, Amazons Wachstumstempo auch nur halbwegs zu folgen. Am Black Friday entfielen in den USA bereits 27% der gesamten On-

lineumsätze auf Amazon und seinen Marktplatz. Mit seinen Fulfillmentdiensten, welche die gesamte logistische Abwicklung inklusive Lagerung der Artikel umfasst, und weiteren Services für Dritte generiert der Internetriese inzwischen jährliche Einnahmen von über 23 Mrd. USD. Hinzu kommt das längst hochprofitable IT-, Cloud- und Hosting-Geschäft (Amazon Web Services). Letztlich sind Amazons Marktführerschaft und Innovationskraft unbestritten, womit sich die Aktie trotz der äußerst schnelllebigen Branche und üppigen Bewertung für ein „Ewigkeitsinvestment“ qualifiziert.

Auch Software-Unternehmen werden gerne von eher konservativen Anlegern gemieden. Dennoch finden sich in dieser Branche ebenfalls Kandidaten für eine ansonsten nur noch selten praktikable Buy-and-hold-Strategie. Wir setzen dabei auf die deutsche **SAP**. Der Spezialist für Unternehmenssoftware hängt am Megatrend der Digitalisierung, wobei man mit Produkten wie S/4HANA eine technologisch führende Position einnimmt. Mit S/4HANA können Unternehmen ihre IT-Landschaft vereinfachen und wichtige Prozesse in Echtzeit

in einer Cloud-Umgebung steuern. Seine hohe Finanzkraft nutzt der DAX-Konzern insbesondere für den Ausbau des stark wachsenden Cloud-Geschäfts, das dank seiner Abonnementstruktur wiederkehrende und somit wesentlich planbarere Umsätze verspricht. Zukäufe von kleineren Softwareherstellern sind ein weiterer Mosaikstein in der langfristigen Wachstumsstrategie von SAP und zugleich der Garant für eine auch zukünftig starke Marktposition. Nach dem Auslaufen einer planmäßigen Investitionsphase stellte der Vorstand zuletzt für 2018 wieder höhere Margen in Aussicht. In einer möglichen DAX-Korrektur bleibt das Papier erste Wahl für ein Langfristinvestment.



Kennzahlen der vorgestellten „Aktien für die Ewigkeit“												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2017
Amazon [US]	906866	1000,50	477,2	151,0	4,17	3,68	6,80	239,9	271,9	147,1	-	-
Berkshire Hathaway B [US] (IK)	A0YJQ2	168,36	218,9	206,0	6,07	5,36	6,90	27,7	31,4	24,4	-	-
Danaher [US]	866197	79,72	55,4	15,5	3,07	3,40	3,70	26,0	23,4	21,5	0,48	0,6%
Latour Investment B [SE]	A2DYOM	10,16	6,0	0,9	0,57	0,44	0,52	17,8	23,1	19,5	0,20	2,0%
LVMH [FR]	853292	245,22	124,3	42,2	7,92	9,75	10,80	31,0	25,2	22,7	4,60	1,9%
Procter & Gamble [US]	852062	77,89	198,6	57,0	3,34	3,55	3,79	23,3	21,9	20,6	2,35	3,0%
SAP [DE]	716460	97,24	119,6	23,6	3,04	4,12	44,10	32,0	23,6	2,2	1,30	1,3%

*) in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR

Bekannte Marken bieten Sicherheit

Eine „Ewigkeitsaktie“ ist noch lange kein Dauerläufer. In manchen Jahren wirft sie nur marginale oder mitunter sogar keine Kursgewinne ab. Aktionäre des französischen Luxusgüterherstellers **LVMH** mussten sich fast vier Jahre in Geduld üben. Immerhin wurde in den Jahren 2013 bis 2016 die Dividende kontinuierlich angehoben. Inzwischen liegt der Mutterkonzern von begehrten Marken wie LOUIS VUITTON, KENZO, Dior, RIMOWA und Veuve Clicquot auch operativ wieder auf Kurs. Die Schwäche auf dem französischen Heimatmarkt als Folge der Terroranschläge scheint überwunden. In Asien und in seinen Duty-free-Geschäften läuft es für LVMH ohnehin seit langer Zeit erfreulich. Eine prosperierende Weltkonjunktur und steigende Einkommen kurbeln die Nachfrage nach Luxusgütern an. Das diversifizierte LVMH-Portfolio deckt neben Uhren, Schmuck, Mode, Lederwaren, Parfüm und edlen Spirituosen auch Kreuzfahrten, Luxus-Ressorts und Einzelhandelskonzepte (Sephora) ab. Diese breite Streuung gewährleistet, dass jederzeit mögliche Schwankungen einzelner Marken keine allzu großen Auswirkungen auf das Ergebnis der Gruppe haben.

Den Nachweis einer erfolgreichen Diversifikation erbringt auch schon seit Jahrzehnten der weltgrößte Konsumgüterhersteller **Procter & Gamble**. Namen wie Pampers, Gillette und Ariel bedürfen wohl kaum einer Vorstellung. Neben der Breite des Sortiments, das fortlaufend unter Renditeaspekten optimiert und zuletzt spürbar verkleinert wurde, ist die Ausrichtung auf Hygiene, Körperpflege sowie Wasch- und



Reinigungsmittel ein stabilisierender Faktor. P&G versorgt die Welt mit den Dingen des täglichen Bedarfs. Das mag in konjunkturellen Boomphasen wenig „sexy“ erscheinen, doch gerade in einer Rezession zeigt sich regelmäßig die Stärke eines derart defensiven Geschäftsmodells. Ob das iPhone auch in fünf Jahren das begehrteste Smartphone sein wird, weiß nicht einmal Apple. P&G-Produkte dürften hingegen auch dann noch in den meisten Haushalten zu finden sein. Dazu schüttet der Konzern jedes Jahr knapp 10 Mrd. USD über Dividenden und Rückkäufe an seine Anteilseigner aus. Nicht nur Kostolany fände das sexy.

Investmentkönige

Langfristig erfolgreich geführte Beteiligungsgesellschaften gibt es zugegebenermaßen nur wenige. Ein Musterschüler ist die US-Holding **Danaher**. Seit Mitte der 1990er-Jahre baut der Vorstand konsequent ein Netzwerk aus cashflow- und margenstarken Unternehmen auf. Schwerpunkte bildeten dabei der Gesundheits- und der Umweltbereich. Danahers fein justierter Investmentansatz setzt auf einen ausgewogenen Mix aus Value und Growth. Über das „Danaher Business System“, einer Weiterentwicklung des Lean Manufacturing, steuert der Vorstand seitdem das eigene Beteiligungsnetzwerk. Im Sommer 2016 kam es zur Abspaltung des Industriegeschäfts, das seitdem unter dem Namen Fortive an der NYSE zu finden ist. Die verbliebenen vier Konzernsparten (Diagnostics, Dental, Life Sciences sowie Environmental & Applied Solutions) erzielten im vergangenen Geschäftsjahr eine erstklassige operative Rendite zwischen 15 und knapp 24%. Doch damit nicht genug: Den Gewinn je Aktie will Danaher auch in Zukunft prozentual zweistellig steigern – mögliche Akquisitionen nicht eingerechnet.

Die Mutter aller Beteiligungsgesellschaften ist zweifellos **Berkshire Hathaway**, die unter der „Herrschaft“ von Investorenlegende Warren Buffett zum Sinnbild eines Ewigkeitsinvestments wurde. Daran hat sich bis zuletzt wenig geändert, obwohl Buffett das Tagesgeschäft längst seinen Nachfolgern überlässt. Mit einer jährlichen Outperformance von über 11,1 Prozentpunkten im Vergleich zum marktbreiten S&P 500 hat sich der Titel seine Ausnahmestellung über die letzten fünf Jahrzehnte hart erarbeitet. Auf recht ähnlichen Spuren sind auch die schwedischen Beteiligungsexperten von **Latour** unterwegs. Wenn nötig, nimmt man auch auf Strategie und operative Entscheidungen in seinen Beteiligungen Einfluss. Latours finanzielle Ziele fordern für jedes Investment eine jährliche Kapitalrendite zwischen 15 und 20%. Organisatorisch lassen sich die Latour-Anlagen in ein direkt gehaltenes Industrie- bzw. Handelsportfolio und Aktienbeteiligungen an börsennotierten Unternehmen wie ASSA ABLOY, Tomra und Sweco unterteilen. Seit der Gründung im Jahr 1985 summiert sich die Gesamtrendite der Latour-Investments auf über 85.000%.

Fazit

„Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaf-tabletten.“ So beginnt André Kostolans wohl berühmtestes Zitat. Angesichts der Volatilität der Märkte scheint diese Empfehlung heutzutage aber kaum mehr ratsam. Auch bei den hier vorgestellten Titeln raten wir angesichts unseres vorsichtigen Ausblicks für den Gesamtmarkt erst nach einem Rücksetzer zum Einstieg. Bis dahin gehören sie auf der Watchlist ganz nach oben.

Marcus Wessel

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. 65).



Bargeldverbot

Die große Enteignung

Bargeld raus, Plastikgeld und Negativzinsen rein!

Gastbeitrag von Erich Hambach



Erich Hambach (Jahrgang 1963) ist Finanzexperte, Redner und Autor z.B. des Buches „BARGELD ADE – Scheiden tut weh ...“
Mehr Infos zum Autor unter:
www.erich-hambach.de



„BARGELD ADE! Scheiden tut weh...“ von Erich Hambach; Osiris Buchverlag; 304 Seiten; 19,95 EUR

War on Cash

„Bargeld, des Deutschen liebstes Kind“ und „Nur Bares ist Wahres“, heißt es ja im Volksmund so schön. Dennoch verschwindet das Bargeld immer mehr aus dem Alltag. Verwundern tut dies nicht, ist doch der seit Jahrzehnten geplante „War on Cash“ (Krieg gegen das Bargeld) bereits einige Jahre in vollem Gange. Und obwohl die Verdrängung unseres Bargeldes vor unser aller Augen stattfindet, regt sich immer noch kein deutlich sichtbarer Widerstand in der breiten Bevölkerung.

Dies ist eine sehr bedenkliche Entwicklung, wenn wir unter diesem Blickwinkel die Aussagen zahlreicher Notenbankkonferenzen betrachten, die in etwa so zusammengefasst werden können: „Das Bargeld ist der letzte Feind einer vernünftigen Zinspolitik!“ So und ähnlich lauten die Themenschwerpunkte, wenn sich die Mächtigen aus der Finanzwelt und der Politik treffen. Keine Rolle spielt es dabei, ob es sich um offizielle Treffen (wie etwa die jährlichen Meetings der Notenbanker in Jackson Hole, Wyoming) oder geheime Konferenzen (wie etwa der „Group of 30“, siehe www.group30.org) handelt. Da stellt sich uns die Frage, was denn eine vernünftige Zinspolitik ist. Kenneth Rogoff, ein bekannter Wirtschaftsökonom und häufiger Redner bei den vielen geldpolitisch wichtigen Konferenzen, hat dies im September 2016 vor der deutschen Presse klar und drastisch formuliert:

„Nur die 500-Euronote abzuschaffen ist nicht effizient genug, es müssen möglichst rasch auch die 100- und die 200-Euro-scheine folgen. Außerdem sind Negativzinsen von -5 oder -6% p.a. erforderlich.“ (Kenneth Rogoff)

Unkritische Politiker

Präziser kann man den War on Cash kaum in Worte fassen. Erschreckenderweise unterstützen fast alle Banker und Politiker diese Forderung praktisch ohne Einschränkung. So hat sich auch bei den jüngsten Bundestagswahlen keine der nun im Bundestag vertretenen Parteien im jeweiligen Wahlprogramm für die Erhaltung des Bargeldes eingesetzt. Auch der ehemalige Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble fühlte sich im Mai 2016 berufen, öffentlich zu sagen, er kenne niemanden, der die Absicht habe, das Bargeld abzuschaffen. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt ...

Schweden als Vorreiter

Als Folge dieser Bemühungen befindet sich das einzige gesetzlich unbeschränkt gültige Zahlungsmittel (dies sind die Euronoten laut dem Vertrag über die Arbeitsweise der EU) leider überall dramatisch auf dem Rückzug. In Schweden ist bereits ein Gesetz zur vollständigen Bargeldabschaffung (bis spätestens 2030) in Kraft. Und so jubelt bspw. Jon Henley 2016 im britischen Observer: „Sweden leads the race to become a cashless society.“ Und damit hat er leider recht, denn bereits heute ist in über 50% aller Bankfilialen in Schweden kein Bargeld mehr erhältlich. Auch in Deutschland werden nur noch 60% aller Käufe bar abgewickelt.

Ein Leben ohne Bargeld?

Da wir ohne Bargeld unser Geld eben nicht mehr von der Bank holen könnten, wären wir alle der geplanten Enteignung völlig ausgeliefert – einerseits durch schleichende Enteignung durch die Negativzinsen und andererseits durch direkte Enteignung durch Zwangsabgaben und Ähnliches). Anstatt die Forderung von

Negativzinsen als „vernünftige“ Zinspolitik zu bezeichnen, sollten sich Politiker und Notenbanker lieber einer vernünftigen, soliden und ehrlichen Haushalts- und Geldpolitik zuwenden.

Nur mit Bargeld existiert noch eine kleine Restfreiheit im (selbstbestimmten) persönlichen Konsum, und diese sollten wir uns nicht nehmen lassen. Hinzu kommt, dass ohne Bargeld dann jeder Bezahlvorgang digital erfasst und somit jederzeit nachvollziehbar wäre. Das Märchen vom Datenschutz können wir an der Stelle getrost vergessen. Sagte doch unsere jüngst wiedergewählte Kanzlerin mehrfach in der Vergangenheit: „Man möge bei den Bestimmungen zum Datenschutz doch bitte zuerst an die wirtschaftliche Verwertbarkeit der Daten denken.“ Wie so oft geht es einfach immer nur um das Geschäft und nicht um den Schutz unserer Rechte. Ohne Bargeld wären wir dann vollständig und jederzeit aktuell transparent, gläsern, kontrollierbar und überwachbar. Keine schöne Vorstellung!

Schritte zum Bargeldverbot

Es wäre nun ein Leichtes, an dieser Stelle seitenlang über Ereignisse aus fast allen Ländern der Welt zu berichten, was bisher zur Abschaffung des Bargeldes unternommen wurde und was bereits geschehen ist. Aus Platzgründen beschränke ich mich hier auf einige wenige Beispiele:

- Am 8. November 2016, als alle Welt anlässlich der Präsidentschaftswahlen Richtung USA schaute, wurden in Indien über Nacht die beiden größten Geldscheine entwertet und somit ca. 85% des Bargeldes „abgeschafft“. Bei den darauffolgenden Unruhen waren zahlreiche Todesopfer zu beklagen.
- Seitdem wird in Indien immer wieder Gold im Privatbesitz konfisziert, und das Gespenst des nächsten (vielleicht weltweiten) Goldbesitzverbotes ist wieder aufstanden.

- In fast allen europäischen Ländern wurden Obergrenzen für Bargeldgeschäfte eingeführt.
- In Dänemark und Holland wurden weite Teile des Einzelhandels vom Bargeldannahmezwang „befreit“.
- In Italien werden Gastronomen zur Annahme von Plastikgeld gezwungen, und wer in Italien Ferienwohnungen bar bezahlt und dabei erwischt wird, muss hohe Strafen zahlen.
- In Australien und Spanien wird bereits seit Jahren eine Strafsteuer auf Sparguthaben erhoben.
- Immer mehr Banken führen Negativzinsen auf Guthaben ein. Die Enteignung hat begonnen.

Im Frühjahr 2017 hat der IWF (der Internationale Währungsfonds) nun sogar eine detaillierte „Gebrauchsanweisung“ veröffentlicht, wie das Bargeld am elegantesten zum Verschwinden gebracht wird. Auch ist es der IWF, welcher sich seit Jahren eine Zwangsabgabe auf das Vermögen der Menschen in Höhe von 10% als Maßnahme zur Bewältigung der Finanzkrise wünscht.

Kriminalitätsbekämpfung?

Klar ist mittlerweile auch, dass sich mit der geplanten Abschaffung des Bargeldes weder Steuerhinterziehung noch Kriminalität wirksam bekämpfen lassen. So nehmen statistisch gesehen die finanziellen Schäden durch Cyberkriminalität immer mehr zu, je weniger Bargeld es gibt. Es ist also eher umgekehrt: Je weniger Bargeld es im Verhältnis gibt, umso mehr Kriminalität entsteht. Und Steuerhinterziehung läuft heute im Wesentlichen definitiv ohne Bargeld ab. Siehe Panama Papers; oder auch im Falle von Uli Hoeneß spielte Bargeld keinerlei Rolle beim Hinterziehen von Steuern. Noch Fragen?

Wem gehört die Welt?

Und auch ein Blick in die Forbes-Liste hilft nicht wirklich bei der Beantwortung der Frage: „Wem gehört die Welt und wer

kontrolliert die Welt?“ Laut Forbes besitzen die 700 reichsten Menschen der Welt ein Vermögen von rund 2 Bio. USD (2.000.000.000.000 USD). Die 700 reichsten Menschen der Welt? Wieso tauchen in diesen Listen die wirklich Reichen gar nicht auf? So beläuft sich nach zahlreichen Schätzungen das nicht sichtbare (und nichtbare) Vermögen der beiden Familien Rockefeller und Rothschild zusammen auf ein Vielfaches dessen, was die angeblich 700 reichsten Menschen der Welt zusammen an Vermögen haben sollen. (ausführlich nachzulesen in meinem Buch „BARGELD ADE, scheiden tut weh ...“, erschienen im Osiris Verlag).

Fazit

Wir sind alle aufgerufen, nun endlich zu verstehen, dass die Dinge auch hier ganz anders sind, als es uns erklärt wird. Es geht bei der Bargeldabschaffung nicht um die Bewältigung der Folgen der Finanz- und oder Eurokrise, es geht immer nur um das Spiel „Privatisierung von Gewinnen und Sozialisierung von Verlusten“. Deshalb sind wir mehr denn je gefordert, uns das Bargeld zu erhalten. Es sei denn, wir wollen die kommende schleichende Enteignung durch Negativzinsen stillschweigend akzeptieren. Die negativen Aspekte einer bargeldlosen Welt überwiegen das bisschen Bequemlichkeit, die sie brächte, bei Weitem! ■

Was tun?

Wer dem Treiben der Politiker nicht tatenlos zusehen will, hat z.B. die Möglichkeit, bei einer entsprechenden Petition zu unterschreiben. Die Initiative Stop-Bargeldverbot ist mit mittlerweile rund 220.000 Unterschriften bei Weitem die größte Unterschriftensammlung dieser Art. Mehr hierzu unter: <http://stop-bargeldverbot.de/>

Österreichische Schule

Über Alternativen zum staatlichen Geldmonopol

Persönliche Ansichten und Bericht zu einem Kongress über Parallelwährungen

Gastbeitrag von Claudio Grass

Persönliche Vorbemerkung

Das Thema Parallelwährungen erweckt in mir als Bürger der Schweiz nostalgische Erinnerungen. Bis Ende der 1990er-Jahre stellte der Schweizer Franken aufgrund seiner in der Verfassung verankerten Goldanbindung die letzte Währung dar, die nicht komplett von oben verwässert werden konnte. Bemerkenswert erscheint mir, dass der Zeitpunkt der Verfassungsänderung, welche diese Golddeckung mit dem einen

Satz „Streichung veralteter Normen“ aufgehoben, zur Zeit der ersten Tech-Bubble stattfand. Dass dieser Entscheid mit der gleichzeitigen Einführung der ersten staatenlosen synthetischen Papiergeldwährung, nämlich dem Euro, zusammenfiel, lässt Raum für Spekulationen. Das zentralisierte Europa duldet keine unabhängige Konkurrenz, und die bis dato starke und unabhängige Schweiz und deren Bevölkerung verfiel zur melkbaren Milchkuh und der Schweizer Franken zu einer Weichwährung, wie man an der irrsinnigen Aufblähung der Zentralbankenbilanz von damals 50 Mrd. CHF auf inzwischen rund 800 Mrd. CHF sehen kann. Diese gewaltige Enteignung durch den Staat hat der große Ökonom der Austrian Economics, Murray Rothbard, so beschrieben: „Die natürliche Tendenz eines Staates ist Inflation.“ Und dieses Statement sollte nicht nur auf Geld, sondern auch auf gesellschaftliche und kulturelle Werte bezogen werden! Doch genug der Vorrede.

Der Kongress und seine Initiatoren

Am 15. November fand ein Symposium mit dem sperrigen Titel „Parallelwährungen als Alternative zum staatlichen Geldmonopol“ im feinen Düsseldorfer Hotel Steigenberger statt. Eingeladen hatte das von mir hochgeschätzte European Center of Austrian Economics Foundation (www.ecaef.li) aus Vaduz/Liechtenstein. Dessen Präsident Prinz Michael von und zu Liechtenstein zeigte sich in seiner Begrüßungsansprache als ein klassischer Liberaler der alten Schule und als Vertreter der Meinung, dass die heutigen Staaten sich verändern

müssen: und zwar in Richtung Dezentralisierung und des damit verbundenen Wettbewerbs. In Liechtenstein sieht man, so ließ sich der Rede des Prinzen entnehmen, den Bürger bereits heute als Kunden und nicht wie im Rest der Welt als Steuersubjekt. Sein Cousin Hans-Adam II., Oberhaupt des Fürstentums, hat ein außergewöhnliches Buch über den Staat im dritten Jahrtausend geschrieben. Darin fordert er das Recht auf Selbstbestimmung bis auf die Stufe der Gemeinde hinunter und ein gesundes Geldsystem auf Basis von Gold und Silber, sofern durch die Einwohner gewünscht. Während Ersteres in Liechtenstein schon gilt, ist das offizielle Zahlungsmittel in Liechtenstein allerdings immer noch der Schweizer Franken.

Prof. Dr. Gerd Habermann fungierte als Vertreter des zweiten Kongress-Initiators, nämlich der Friedrich A. von Hayek Gesellschaft e.V. (www.hayek.de). Im Zeichen Hayeks mit seinem bahnbrechenden Werk „Die Entstaatlichung des Geldes“ fand dann die Tagung auch statt. Diese Hayek'sche Idee hat leider bis heute noch keine allzu große Verbreitung gefunden. Überraschen tut dies nicht, wird uns doch seit der Kindheit eingetrichtert, dass nur einige weise Intellektuelle mittels eines staatlichen Geldmonopols mit der Schöpfung von Geld betraut werden dürften. Unsere utopistischen Staatserzieher haben hier bislang „gute“ Arbeit geleistet.

Eine Vielzahl von Themen

Die Vorträge auf dem Währungssymposium waren hochkarätig, hatten Substanz



Claudio Grass ist unabhängiger Edelmetallberater in der Schweiz und hilft weltweit institutionellen und privaten Anlegern, maßgeschneiderte Lösungen in den Bereichen Kauf, Verkauf und Lagerung von physischen Edelmetallen zusammenzustellen. Er ist ebenfalls Botschafter des Mises Institutes in Auburn, Alabama (USA). www.claudiograss.ch

und boten eine Mischung aus vielerlei Themen. Den Einstieg lieferte mein Landsmann Prof. Ernst Baltensperger über die Geschichte des Notenbankgeldes. Beim Lauschen seiner Ausführungen erinnerte ich mich, dass er in einem Artikel in der „Finanz und Wirtschaft“ vom 17.12.1997 (exakt vor 20 Jahren!) zum Thema „Wem nützen Währungsreserven“ die Goldverkäufe der schweizerischen Nationalbank damals durchaus als zeitgemäß empfand. Deshalb konnte ich mich nicht gänzlich dem Eindruck verwehren, dass aus seiner Sicht Parallelwährungen zwar interessant seien, aber man deshalb doch nicht das Zwangsmonopol gänzlich infrage stellen dürfe. Und so referierte aus meiner Sicht auch völlig konsequent Dr. Philipp Graf Batthyány in einem mitreißenden Vortrag über den logischen Unsinn der Idee eines staatlichen Zentralbankenmonopols und über mögliche Lösungen für künftige Parallelwährungen.

Echtes Geld

Prof Dr. Jörg Guido Hülsmann sprach dann auch über echtes Geld, sprich: physisches Gold und Silber, welche in letzter Zeit zugegebenermaßen etwas an Glanz verloren haben. Vermutlich wissen die wenigsten Menschen, wie Geld überhaupt entstanden ist und welche Eigenschaften es erst zu Geld machen. Hierbei sei nur kurz vermerkt, dass Papiergeld stets eine Quittung für physisches Gold und Silber darstellten, da sich Edelmetalle über Tausende von Jahren als das liquideste und allgemein akzeptierte Zahlungsmittel durchsetzten. Entscheidend dabei: Die Marktteilnehmer nutzten es freiwillig, Carl Menger und Ludwig von Mises erklärten diesen Sachverhalt mithilfe des Regressions-theorems: Geld muss aus einem Sachgut entstanden sein, das zunächst nur aufgrund seiner nicht-monetären Verwendung wertgeschätzt wurde und aufgrund dieser Wertschätzung anschließend zum universellen Tauschmittel wurde, also zu echtem Geld.

Bitcoin: Ist diesmal alles anders?

Dieser Sachverhalt bildet die Basis meiner Sichtweise zum nächsten Thema, das derzeit in aller Munde ist – dem Bitcoin! „Dieses Mal ist alles anders“, sagte man

am Höhepunkte der Technologieblase Anfang dieses Jahrtausends. Wenn unzählige Menschen quasi über Nacht mit Kryptowährungen zum Millionär werden, dann höre ich sie bei der Rechtfertigung dessen auch wieder „Dieses Mal ist alles anders!“ sagen. Meines Erachtens befinden wir uns damit vermutlich am Ende der zweiten „Tech-Bubble“, und die Zukunft wird zeigen, ob Kryptowährungen das Zeug für echte Parallelwährungen haben. Es ist nicht auszuschließen, dass sich diese auf das reduzieren werden, wozu sie grundsätzlich am besten geeignet sind: auf die Ersetzung des heutigen Papiergeldes als zukünftiges „Medium of Exchange“. Die Funktion der Wertaufbewahrung dürften sie meines Erachtens nicht erfüllen können, übrigens genauso wie dies das heutige Papiergeld auf Dauer nicht kann. Nichtsdestotrotz ist die echte Schöpfung eines inneren Wertes zukünftiger Kryptos möglich, wenn in Verbindung mit der Blockchain-Technologie* unterschiedliche am Markt nachgefragte Funktionalitäten verknüpft werden und damit ein effektiver Mehrwert geschaffen wird.

Dr. Johannes Schweifer, Mitbegründer der Bitcoin Suisse AG, erläuterte die Möglichkeiten in Verbindung mit Eigentumstiteln an realen Werten, komplett dezentralisiert und unter Ausschluss des heutigen Bankensystems diese Eigentumstitel von A nach B zu transferieren. Selbst eine durch physisches Gold gedeckte Kryptowährung könnte somit Teil der Zukunft sein. Trotz meiner dargelegten Skepsis in Bezug auf den aktuellen Wert einiger Kryptowährungen möchte ich hervorheben, dass mittelfristig die Blockchain-Technologie das Zeug zu einem wirklichen „Game Changer“ hat und die notwendige Dezentralisierung im Geldwesen unausweichlich beschleunigen wird. Allerdings ist es zum heutigen Zeitpunkt noch schwierig abzuschätzen, wie sich das rechtliche und regulatorische Umfeld entwickeln und welchen Einfluss es auf Preis und Publikum haben wird.

Karl Marx würde applaudieren

Der Vortrag von Dr. Thomas Mayer, ehemals Chefvolkswirt der Deutschen Bank, zu seiner Idee des „Aktivgeldes“, welche

dem Konzept des „Vollgeldes“ sehr nahe kommt, lag etwas quer im Raum – steht aber damit auch für die Vielfalt der Meinungen, die dieses Symposium zuließ. Meiner Wahrnehmung nach sprach sich Mayer für die Verwirklichung des Traums von Karl Marx aus, nämlich der „Zentralisation des Kredits in den Händen des Staats durch eine Nationalbank mit Staatskapital und ausschließlichem Monopol“ (Zitat aus dem Kommunistischen Manifest). Dagegen zeigte die Präsentation von Vahan Roth zum bereits existierenden RealUnit, einer quasi privaten schweizerischen Währung, die einzig zum Ziel hat, die Kaufkraft des Geldes in einem Umfeld von Negativzinsen und unlimitiertem Geldddrucken zu bewahren, dass dieses Währungssymposium nicht nur theoretischen, sondern auch praktischen Bezug hatte.

Mein Resümee

Mich beschleicht oftmals bei Anlässen wie diesem Währungssymposium das Gefühl, dass die klassisch-liberalen Denkschulen nach wie vor die Hoffnung hegen, quasi einen Disput oder eine Veränderung dadurch erzielen zu können, indem sie die heutigen Institutionen zum Besseren beeinflussen. Leider sehen wir uns heute damit konfrontiert, dass die Gegner der individuellen Freiheit vor Jahrzehnten mittels der marxistischen Frankfurter Schule und ihres Schlachtrufs „Der lange Marsch durch die Institutionen“ genau dies erreicht haben. Deren Ideologen sitzen heute in den höchsten Positionen von Politik, Bildung, Presse und Wirtschaft. Deshalb erachte ich es als extrem wichtig, sich Gedanken über andere Wege und Kanäle zu machen, die Ideen und Werte der individuellen Freiheit und der Selbstbestimmung wieder entstehen zu lassen. Die Basis dafür liegt meines Erachtens im freien Marktgeld. Die Entwicklung dorthin wird aber nicht von oben, sondern von unten kommen. Popularität ist diesbezüglich also nicht nur erwünscht, sondern zwingend notwendig! Insofern leistete dieser Kongress einen wichtigen Beitrag, die guten Ideen weiterzutragen. ■

* siehe hierzu die Ausführungen in unserer Beilage „Gold vs. Bitcoin“ auf S. 20

„Bedrohlicher als vor dem Beinahe-Crash von 2008“

Smart Investor im Gespräch mit dem Journalisten und Bestsellerautor **Ernst Wolff** über den bedrohlichen Zustand des Finanzsystems und die Mechanismen, die dazu führten

Smart Investor: Herr Wolff, woran krankt unser Finanzsystem und wie ist es dazu gekommen?

Wolff: Unser Finanzsystem gleicht einem Patienten, der nach zwei lebensbedrohlichen Zusammenbrüchen auf der Intensivstation liegt und nur noch künstlich am Leben erhalten wird. Das System ist 1998 nach dem Zusammenbruch des amerikanischen Hedgefonds Long-Term Capital Manage-

ment nur durch die Intervention von mehreren Wall-Street-Banken und 2008 nur durch das Eingreifen der weltweit größten Zentralbanken gerettet worden. Sie haben bis heute 14 bis 16 Bio. USD ins System gepumpt und die Zinssätze weltweit fast 700 Mal gesenkt. Die so erzeugte Flut billigen Geldes hat aber nicht zu einer Gesundung der Realwirtschaft, sondern zu einer weiteren Ausuferung der Spekulation geführt. Da die Politik die größten Finanzinstitute vor zehn Jahren auch noch für „too big to fail“ erklärt und ihnen damit einen Freibrief zum Eingehen noch höherer Risiken erteilt hat, befinden wir uns mittlerweile in einer noch bedrohlicheren Lage als vor dem Beinahe-Crash von 2008.

Smart Investor: Ist der heutige Zustand eigentlich gewollt, oder ist er das Ergebnis von Unkenntnis über die Fernwirkungen früherer, aber langfristig untauglicher „Rettungen“ und Interventionen?

Wolff: Der gegenwärtige Zustand ist die logische Konsequenz einer Reihe von Entscheidungen, die nicht aus rationalen Erwägungen heraus getroffen wurden, sondern die Machtverhältnisse in unserer Gesellschaft widerspiegeln. Der zweimalige britische Premierminister Disraeli hat bereits vor 150 Jahren gesagt: „Die Welt wird von anderen Personen regiert als diejenigen glauben, die nicht hinter den Kulissen stehen.“ Das gilt in besonderem Maße für unsere Epoche: Im Gegensatz zur weit verbreiteten Vorstellung, unser Leben würde von gewählten Regierungen bestimmt, liegt es nämlich in der Hand einer zahlenmäßig winzigen, aber überaus mächtigen Finanzelite. Die weltgrößte Schattenbank Blackrock z.B. verwal-

tet ein Vermögen von annähernd 6 Bio. USD und hat damit eine Marktmacht, die selbst westliche Industriestaaten in den Schatten stellt. Nur zum Vergleich: Deutschlands Bruttoinlandsprodukt, also die Summe aller in einem Jahr in Deutschland produzierten Waren und erbrachten Dienstleistungen, lag 2016 knapp unter 3,5 Bio. USD.

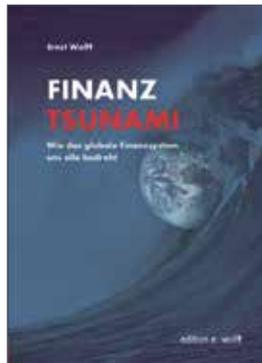
Smart Investor: Sie sprechen von der Machtkonzentration, die unsere marktwirtschaftliche Ordnung untergräbt und die Politik korrumpiert bzw. zu Marionetten degradiert. Wie konnte es so weit kommen, und warum haben die Schutzmechanismen der demokratisch verfassten Gemeinwesen versagt?

Wolff: In den 70er-Jahren des letzten Jahrhunderts geriet die globale Wirtschaft nach einem Vierteljahrhundert gewaltiger Expansion ins Stocken. Die immer mächtiger gewordenen Großbanken drängten die Politik, ihnen neue Möglichkeiten zur Gewinnerwirtschaftung zu eröffnen. Das Ergebnis war die Deregulierung, die zur Gründung zahlloser Hedgefonds und zur Erfindung immer neuer Derivate führte und den Finanzsektor geradezu explodieren ließ. Der Beinahe-Kollaps des Systems 1998 war auf eines dieser Derivate zurückzuführen: die Kreditausfallversicherung. Obwohl sich damals zeigte, dass sowohl Derivate als auch das Prinzip der Leerverkäufe volkswirtschaftlich erheblichen Schaden anrichten können, wurden sie nicht abgeschafft, im Gegenteil: In den USA wurde ein Jahr später sogar das Trennbankensystem beseitigt. Der Grund: Die Finanzindustrie war durch die Deregulierung so stark geworden, dass keine Regierung sich ihr mehr mit



Der Journalist und Buchautor Ernst Wolff (Jahrgang 1950) ist ein wahrer Kosmopolit. Aufgewachsen in Südostasien, verbrachte er seine Schulzeit in Deutschland und studierte in den USA. Seit mehr als vierzig Jahren beschäftigt er sich mit den Wechselwirkungen zwischen Politik und Wirtschaft. Sein Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Mechanismen, mit denen eine globale Finanzelite die Kontrolle über wesentliche Lebensbereiche an sich gezogen hat. Mit seinem Werk „Weltmacht IWF“ landete er einen SPIEGEL-Bestseller.

Erfolg widersetzen konnte. Wie wir in der Eurokrise gesehen haben, ist der Finanzsektor auch bei uns mittlerweile so mächtig, dass er ganze Länder im Ernstfall unter die Zwangsverwaltung seiner eigenen Organisationen wie der Troika stellt. Sie liefert übrigens ein hervorragendes Beispiel für das Machtgefüge, unter dem wir leben: In ihr geben der IWF und die EZB den Ton an, während die Politik in Gestalt der EU-Kommission zu folgen hat.



„Finanz-Tsunami: Wie das globale Finanzsystem uns alle bedroht“ von Ernst Wolff, edition e. wolff; 200 Seiten; 19 EUR

Smart Investor: War es nicht der Kardinalfehler der Notenbanken und dann auch der Regierungen, sich vom Finanzsektor für die dort selbst verschuldeten Krisen immer wieder in die Pflicht nehmen zu lassen, anstatt die Friktionen im Wesentlichen auszuhalten und so auch die Marktteilnehmer für die Zukunft zu disziplinieren?

Wolff: Ich würde nicht von einem „Fehler“ der Notenbanken sprechen, denn Notenbanken sind ja nicht – wie uns allen von Politik und Medien eingeredet wird – dazu da, das Bankengewerbe zu kontrollieren. Im Gegenteil: Ihre Strategie wird von den Großbanken bestimmt. Die wichtigste Notenbank der Welt, die Federal Reserve, ist nichts anderes als ein privates Bankenkartell, das sich das Monopol der Geldschöpfung angeeignet und dadurch mehr Macht erworben hat als irgendeine andere Organisation in den USA. Die Bank of England war fast 300 Jahre lang in privater Hand, bis sie 1946 verstaatlicht wurde. Diese Verstaatlichung hat aber nichts daran geändert, dass sie nach wie vor die Interessen des privaten Finanzsektors vertritt. Wem die EZB dient, sieht man schon daran, wer sie leitet: Mario Draghi war als Goldman-Sachs-Europachef für die Fälschung der griechischen Bilanzen beim Eintritt in die Eurozone verantwortlich und hat als Chef der italienischen Bankenaufsicht überaus dubiose Deals der Großbank Monte dei Paschi begünstigt. All das zeigt: Die Notenbanken sind kein Kontrollorgan über die Finanzindustrie, sondern das Instrument, mit dem sie ihre Interessen durchsetzt.

Smart Investor: Gibt es aus dieser Situation überhaupt einen Ausweg? Welche Akteure hätten denn die Mittel und das Interesse, etwas zu verändern? Oder laufen wir unweigerlich auf eines der beiden Extreme Diktatur oder Chaos zu?

Wolff: Unter den bestehenden Verhältnissen bleiben in der Tat nur die Optionen Chaos oder Finanzfaschismus. Aber vor uns liegt eine Periode großer sozialer Un-

ruhen und Umwälzungen, in der die etablierten Parteien vermutlich noch schneller als bisher zerfallen werden. Die Zukunft gehört in meinen Augen politischen Bewegungen, die – vor allem auch aufgrund der modernen Kommunikationsmittel – wie Pilze aus dem Boden schießen werden. Wer weiß, ob sich nicht auch eine bildet, die die richtigen Weichen stellt? Meiner Meinung nach gehören dazu ein Verbot von Hedgefonds, ein generelles Verbot von Derivaten und Leerverkäufen und die Einrichtung eines Trennbankensystems, wobei den Investmentbanken sehr enge Grenzen gesetzt werden müssten. All das sind in meinen Augen nur unabdingbare Mindestvoraussetzungen, aber ihre Einführung würde denen, die uns in die gegenwärtige Misere geführt haben, die Zügel entreißen und so den Weg in ein halbwegs demokratisches Gemeinwesen freimachen.

Smart Investor: Ist nicht die wesentliche Ursache der heutigen Misere ein windschief konstruiertes Geldsystem, das einige wenige systematisch begünstigt, während die Mehrheit durch dieses Fiatgeld schleichend um die Früchte ihrer Arbeit gebracht wird?

Wolff: In der Tat. Aber da jedes menschengemachte Geldsystem die Gefahr in sich trägt, einige wenige durch Vermögenskonzentration zu begünstigen, gibt es nur einen Ausweg: Man muss es zügeln und alles daran setzen, es den Interessen der Mehrheit zu unterwerfen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.

Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Möglichkeit haben eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen. So erhalten diese Waisenkinder durch Bildung eine Chance für die Zukunft.

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, da die Kosten für Verwaltung und Werbung vollständig vom Stifter übernommen werden und alle Helfer im Ehrenamt arbeiten. Weitere Informationen erhalten Sie gerne direkt vom Stifter unter: bernd.jaeger@mopani.org

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | bernd.jaeger@mopani.org
Telefon: 0176 2139 7224
Chemnitzer Str. 1 | 63110 Rodgau

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Kroatien



Bild: © Iznogood – stock.adobe.com

Nicht nur ein Land für Trüffelschweine

Wer auf der Suche nach einer derzeit angesagten Destination in Europa ist, kommt an Kroatien nicht vorbei. Zumindest gilt das ganz sicherlich in Sachen Tourismus, stieg die Zahl der Touristen doch trotz der bereits im Vorjahr verbuchten Rekordwerte im ersten Halbjahr 2017 um 22% auf rund 10 Mio. und die Zahl der Übernachtungen um 23% auf 22,9 Mio. Keine schlechte Bilanz für ein mit knapp 4,2 Mio. Einwohnern bevölkerungschwaches Land, dessen letzter Krieg erst gut zwei Jahrzehnte her ist.

Vermutlich trägt zu dem Boom auch die US-Fantasy-Serie Game of Thrones bei. Denn Kroatien diente hier bereits als Drehort, und das lockt Fans der preisgekrönten TV-Produktion an. Dass Game of Thrones auch in Kroatien spielt, hat gute Gründe. Schließlich hat das am Adriatischen Meer zwischen Mittel- und Südeuropa gelegene Land etliche Sehenswürdigkeiten zu bieten. In den obligatorischen Top-Ten-Listen finden sich übli-

cherweise Namen wie Dubrovnik, Split, Zagreb, Rovinj, Pula, Zadar, der Nationalpark Plitvicer Seen (wo in den 1960er-Jahren legendäre Karl-May-Filme gedreht wurden), die Landzunge Goldenes Horn auf der Insel Brač oder andere Inseln wie Krk oder die Kornaten. Viel Zugkraft aus Urlaubersicht geht dabei auch von einer Küstenlänge aus, die sich unter Hinzurechnung aller Inseln auf 5.835 Kilometern beläuft.

Gern gesehene Deutsche

Als eine Sommer-Destination für touristische Aufenthalte bietet sich Kroatien somit allemal an. Ob ein Land als dauerhafter Wohnort taugt, hängt allerdings auch noch von anderen wichtigen Faktoren als nur dem Urlaubsflair ab. Unter anderem kommt es hierbei auf die Arbeitschancen, die Verdienstmöglichkeiten, die Lebenshaltungskosten, die Höhe der Sprachbarriere, allgemein die Lebensqualität und die Aufgeschlossenheit der Einheimischen gegenüber Ausländern an.

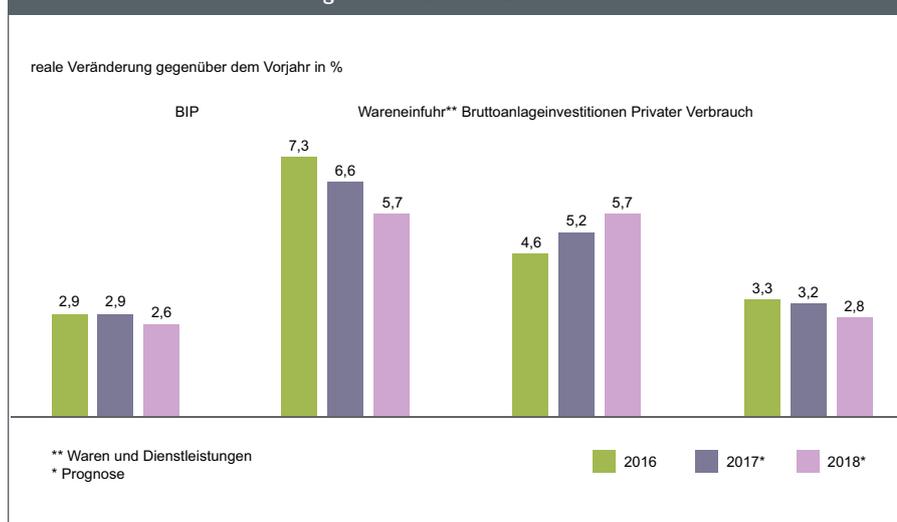
Beim letztgenannten Punkt können sich offenbar insbesondere Deutsche entspannen. Zumindest wenn als Maßstab dafür unsere beiden Gesprächspartner dienen. Laut Darko Horvat mögen die Kroaten die Deutschen sehr. Der Head of Sales beim Broker FIMA Securities würde sich sogar wünschen, dass es mehr Zuwanderer gäbe, welche die deutsche Arbeitskultur und andere Gepflogenheiten nach Kroatien bringen würden. Horvat fühlt sich jedenfalls eng mit dem deutschen Handeln und Denken verbunden. In dieser Einschätzung pflichtet ihm auch Marin Hrešić bei: „Wir ähneln den als solide und vertrauenswürdig geltenden Deutschen sehr, insbesondere in geschäftlicher Hinsicht.“ Mit einem Augenzwinkern rät der EU Services Leader bei der Unternehmensberatung PwC Zuzüglern aus Deutschland höchstens zu ein klein wenig mehr Gelassenheit. Gleichzeitig räumt Hrešić aber ein, dass seine Landsleute mitunter selbst bei manchen ernsten Dingen etwas zu locker seien. Im Allgemeinen seien die Kroaten jedoch ein sehr freundliches Volk, besonders im Umgang mit Ausländern.

Lohnniveau noch niedrig

Auf die Frage hin, wo es sich am besten leben und arbeiten lässt, verweist Horvat auf den Norden des Landes, auch weil dort die Arbeitseinstellung am besten sei. Trotzdem sei das Geschäftemachen allgemein in Kroatien nicht ganz so einfach. Mit Zagreb ist auch laut Hrešić bei der Kombination Arbeiten und Leben der Norden die allererste Wahl. In der Hauptstadt gebe es ein reichhaltiges kulturelles Angebot und Badeorte oder Skigebiete seien schnell erreicht, wie die nur rund drei Autostunden entfernten Städte Wien und Venedig.

Allerdings muss man sich solche Ausflüge auch leisten können. Mit dem Mindestlohn ist das sicherlich nicht möglich, denn der beträgt nur rund 437 EUR im Monat. Das liegt selbst unter den 586 EUR im krisengeplagten Griechenland. Zu beachten ist auch, dass Kroatien mit einem gestaffelten Einkommensteuersatz von 15 bis 45% kein Niedrigsteuerland ist und die Lebenshal-

Abb. 1: Wirtschaftliche Entwicklung Kroatien 2016 bis 2018



Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission, Mai 2017;
© 2017 Germany Trade & Invest

tungskosten in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen sind. Wobei zur Einordnung aber erwähnt sei, dass der Datenanbieter Numbeo den Lebenshaltungskosten-Index für Kroatien mit 53,98 Punkten angibt, während es für Deutschland deutlich höhere 73,18 Zähler sind.

Arbeitsplätze sind laut Horvat und Hrešić im Bankensektor, im Tourismus, dem Gesundheitssektor und in der Baubranche zu finden. Stellen, in denen man komplett ohne Kroatischkenntnisse auskommt, sind allerdings rar. Deshalb, sowie mit Blick auf eine allgemein gelungene Integration, ist es wie fast überall auf der Welt empfehlenswert, sich entsprechende Sprachkenntnisse anzueignen. Ansonsten rät Horvat Zuwanderern noch Folgendes ganz allgemein: „Wer nach Kroatien zieht, sollte über etwas Bargeld verfügen, denn dann lässt sich hier mit der Hälfte des deutschen Gehalts ein anständiges Leben führen.“

Ideal für Naturliebhaber und Gourmets
Sind die finanziellen Verhältnisse geregelt, dürften laut Horvat alle jene Kroatien schätzen lernen, die das Leben, Essen und Wein, die Geschichte und die Natur lieben. Dagegen drohen aus seiner Sicht Menschen, welche Ordnung, Disziplin, Regeln und

Bild: © dazevud – stock.adobe.com



Dubrovnik, das auch oft als „Perle der Adria“ bezeichnet wird.

Verpflichtungen mögen, auf Dauer verrückt zu werden. Auf sehr gute kroatische Weine verweist auch Hrešić. Als eine lebenswerte Region mit einer großen Auswahl an Wein der Spitzenqualität bringen die beiden Kroaten auch Istrien ins Spiel. Die größte Halbinsel an der nördlichen Adria gilt generell als eine Art Feinschmeckerparadies. Das hat auch damit zu tun, dass die begehrten weißen Trüffel aus Istrien weltweit bekannt sind.

Um was für ein Lebensgefühl es hier geht, das bringt Hrešić auf den Punkt: „Für

mich persönlich ist es sehr schön, am Wochenende in mein Auto zu steigen und dann am Meer in einem Segelboot zu sitzen oder nach Istrien zu fahren und dort exzellent zu essen. Eigentlich sollte ich Leute einladen, hier zu wohnen, bevor die Touristen die Region zu sehr entdecken. Denn im Moment können wir das alles gemeinsam als Einheimische noch genießen, bevor es irgendwann zu voll ist.“ Klingt fast so, als ob Kroatien wie geschaffen wäre für Menschen, die es verstehen, in ihrer Freizeit gut zu leben.

Jürgen Büttner

Anzeige

Grosszügiges 200 Hektar Anwesen mit eigenem See und zugelassenem Schießstand in Cape Breton, Kanada

FOR SALE

Wald, (laut einem 2015 erstelltem Bewirtschaftungsplan ca. 8.000 Festmeter erntereifes Holz auf dem Grundbesitz), Wiesen, Wohnhaus, Nebengebäude, Infrastruktur, eigene Frischwasserversorgung, in traumhafter Alleinlage bei optimaler Verkehrsanbindung an die nächsten Orte! **Kaufpreis: Euro 975.000,-** Bilder und weitere Informationen unter: www.anwesen.ca
Bitte nur ernst gemeinte Anfragen an: Frankeckhardt1@t-online.de

Phänomene des Marktes

Ausreden von Börsengurus

Wie man sich nach Fehlprognosen gekonnt aus der Affäre zieht

Am 22. Oktober 1844 sollte die Welt untergehen. So zumindest die Prophezeiung von William Miller, der sich selbst zum Prediger ernannt und das Jüngste Gericht vorausgesagt hatte. Beschrieben ist diese Geschichte im 2011 erschienenen Buch „Being Wrong: Adventures in the Margin of Error“ von Kathryn Schulz. Da wir Menschen heute immer noch hier sind, scheint die Sache damals nicht geklappt zu haben. Eine klassische Fehlprognose. So etwas gab es in der Geschichte immer wieder: manchmal für schlimme Dinge wie den Weltuntergang, aber immer öfter auch an der Börse für alle möglichen Szenarien von baldigen Hochs und Tiefs über langfristige Wendepunkte bis hin zu Crashes, was dann alles (fast) nie so eintrat. Aber in den Medien lassen sich Prognosen und vor allem Themen wie ein möglicher Börsencrash trotzdem jedes Mal wieder gut verkaufen. Denn diese Dinge zielen auf das ständige Interesse der Anleger ab, zu erfahren, was wohl passieren wird, sowie auf deren subtile Angst, welche Gefahren „da draußen“ lauern.

Allerdings soll es in diesem Artikel nicht um den (Un-)Sinn von Prognosen gehen. Stattdessen wird beschrieben, welche durchaus guten Ausreden es gibt, um sich die unweigerlich ständig auftretenden Fehlprognosen im Nachhinein schönzureden. Im genannten Buch sind diese Dinge am Beispiel der Weltuntergangs-Prophezeiung beschrieben. Das Ganze lässt sich hervorragend auf die Ausreden von Börsengurus übertragen. Besonders interessant ist, dass diese Tricks es ermöglichen, den Glauben an die ursprüngliche Aussage trotz klarer Fehlprognose kaum zu erschüttern (oder ihn sogar noch zu stärken). Sehr zum Nachteil der Anleger natürlich, wenn das Hoch oder Tief bzw. der angekündigte Crash dann trotzdem nicht eintreten.

Zur Veranschaulichung gehen wir im Folgenden von einer DAX-Crashprognose für den September 2017 aus, die sich offensichtlich als falsch erwiesen hat.

1) Time-Frame Defense

Das ist eine der häufigsten und einfachsten Ausreden, die wohl jeder schon einmal gehört hat. Das Motto: Die Prognose stimmt – nur wird sie wohl erst zu einem späteren Zeitpunkt eintreten. Wenn der Crash also im September 2017 nicht kam, dann eben im September 2018.

2) Near-Miss Defense

Dieser Ansatz ist etwas geschickter: Die Prognose trat nicht ein wie erwartet, aber es wäre „beinahe“ passiert. Man gibt ein bisschen zu, danebengelegt zu haben,

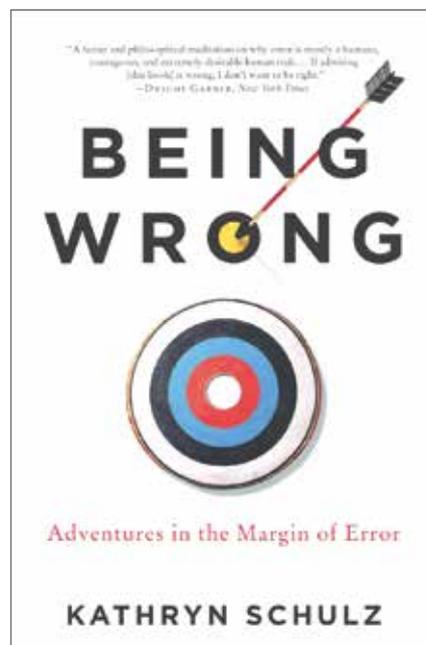
aber rechtfertigt sich damit, dass es sehr knapp gewesen sei. Ganz nach dem Motto: „Wenn ich nicht falsch gelegen hätte, hätte ich richtig gelegen.“ Beispiel: Es gab um Haaresbreite einen Krieg mit Nordkorea, und dann wäre es zum prognostizierten Crash gekommen. Da niemand weiß, was „gewesen wäre, wenn“, ist das im Nachhinein eine schöne Ausrede, für die sich immer irgendein passendes Argument findet.

3) Out-of-Left-Field Defense

Von der Argumentation her ähnlich, aber unter anderem Vorwand präsentiert sich Ausrede Nummer drei. Die Prognose wäre eingetreten, aber ein „unvorhersehbares Ereignis“ hat den natürlichen Lauf der Dinge beeinflusst. Für unsere beispielhafte Crash-Prognose könnte dies bedeuten, dass der Kursrückgang im August den Crash im September vorweggenommen bzw. das Potenzial dafür abgebaut hat. Da auch hier keiner weiß, was passiert wäre, hätte es den Rücksetzer im August nicht gegeben, ist das eine ganz gute Ausrede. Man behauptet einfach, dass es andernfalls zum prophezeiten Crash gekommen wäre.

4) Blaming other People

Das klappt bei Börsenprognosen meist nicht so gut, ist aber denkbar. Man könnte in seiner Prognose Informationen anderer „wissender“ Marktteilnehmer einbauen und dann die Schuld auf diese abwälzen, wenn es anders kommt als vorausgesagt. Ganz nach dem Motto: „Die Prognose war falsch – aber nur, weil ich mich auf Leute verlassen habe, die danebenlagen.“ Zum Beispiel auf irgendeinen Experten, der eine Eskalation im Nordkorea-Konflikt für „wahrscheinlich“ hielt. Eine beliebte Alternative dazu ist es, die Schuld einfach auf den Markt zu schieben. Völlig irrational zwar, aber dennoch denkbar. Zum Beispiel hätte der Markt das



Ein amüsanter Umgang mit Fehlprognosen gelingt Autorin Kathryn Schulz in ihrem Buch „Being Wrong: Adventures in the Margin of Error“.

„offensichtliche Risiko eines Atomkriegs viel negativer einpreisen müssen“. Man stellt sich dabei selbst höher als den Markt und macht ihn dafür verantwortlich, dass die eigene Prognose nicht eingetreten ist.

5) Better-safe-than-sorry Defense

Wenn alles nichts hilft, kann man eine Fehlprognose auch zugeben und dies danach mit einem großen „Aber“ aus Sicht des eigenen Gewissens relativieren. Die Idee dabei: Die Prognose war falsch, aber es war richtig, diesen Fehler zu machen. Ganz nach dem Motto: „Es war meine Pflicht, das zu sagen, was ich wirklich geglaubt habe. Es war wichtig und moralisch notwendig, dass die Welt wusste, dass ich mit einem Börsencrash im September gerechnet habe.“ Man redet sich hier heraus, indem das reine Gewissen als Vorwand hergenommen wird – schließlich „musste“ man ja die anderen vor den Risiken warnen.

Fazit

Die beschriebenen Ausredetechniken werden immer wieder gern eingesetzt. Nicht nur an der Börse, sondern in abgewandelter Form generell bei gescheiterten Prognosen. Eines lässt sich dagegen nur selten beobachten: ein Guru, der nach einer Fehlprognose einfach zugibt: „Ja, meine Prognose war falsch“, ohne danach mit „Aber ...“ weiterzureden und sich zu rechtfertigen. Das ist sehr schwer, denn offensichtlich falschzuliegen fühlt sich unangenehm an. Und dennoch, jeder wird an der Börse garantiert immer wieder mal falschliegen. Deswegen gibt es die vielen Ausreden schließlich überhaupt erst: weil (genaue) Prognosen eben unmöglich sind. Auch das ist nichts Neues. Schon Mark Twain soll gesagt haben: „Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen.“

Dr. Marko Gränitz



Bild: © Ayys – stock.adobe.com

Welche Ausreden darf es denn sein, um sich die Fehlprognose schönzureden?

Anzeige

SENTIX JAHRESAUSBLICK 2018

Highlights

Der sentix Jahresausblick 2018 wirft einen Blick auf das kommende Börsenjahr und liefert wertvolle Themenanalysen sowie die sentix Jahresablaufpläne für eine Vielzahl an Märkten

- + Auf Basis der Behavioral Finance
- + Zehn Ideen für Ihre Anlagestrategie
- + Eingehende Analysen der entscheidenden Themen

JETZT EXEMPLAR SICHERN
Vorteilsrabatt nutzen: JA2018

www.shop.sentix.de/jahresausblick-2018



Inside

Günstig und gut?

Was Exchange-Traded Funds (ETFs) leisten können

Rekordjahr

Der europäische ETF-Markt steht vor einem Jahr mit neuen Rekordmarken. Bei gut 80 Mrd. EUR lagen Stand Ende Oktober 2017 die Zuflüsse in ETFs. Zum Vergleich: Im ganzen Jahr 2016 waren es 42 Mrd. EUR. Der Einsatz der Produkte ist vielfältig. Teilweise werden ETFs als Bausteine bei aktiv gemanagten Fonds genutzt. Auch Robo Advisors verwenden gern die günstigen Instrumente, um kostenseitig mit Vermögensverwaltern konkurrieren zu können. Ob eine Mischung aus Aktien- und Anleihen-ETFs, wie sie viele Robo Advisors bieten, allerdings die

Erwartungen der Anleger hinsichtlich einer Verlustbegrenzung in Baissephasen erfüllen, ist mehr als fraglich.

Klassische Index-Tracker

Kostengünstiges Index-Tracking vor dem Hintergrund teurer aktiver Fondsmanager, die ihre Benchmark nicht übertroffen haben, war der Ausgangspunkt der ersten ETFs. Auch wenn sich das Angebot mit Short- und Faktor-ETFs deutlich verbreitert hat, treten in dem Segment liquider Indizes die Kostenvorteile der Produkte am deutlichsten zutage. So können beispielsweise Anleger mit dem Source S&P

500 UCITS ETF (WKN: A1CYW7; +48,3% für Euroanleger in drei Jahren) in den wichtigsten US-amerikanischen Index investieren. Die Gesamtkostenquote liegt gerade bei 0,05% p.a. Neben den bekannten Indizes entwickelter Volkswirtschaften können ETFs auch einen Marktzugang in exotischere Märkte bieten, die sonst eher schwer zugänglich sind. Ein solches Produkt ist der db x-trackers FTSE Vietnam ETF (WKN: DBX1AG; +15,6% in Euro auf Sicht von drei Jahren), der 22 Unternehmen dieses Landes abbildet. Die drei am stärksten gewichteten Aktien sind die Anteilsscheine der Mischkonzerne

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von  präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcfm.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Funds

www.sentix-am.de

StarCapital[®]

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Vingroup JSC und Masan Group sowie der Milchproduktehersteller Vietnam Dairy Products. Allerdings machen die drei Aktien bereits über 46% des Index aus. In weniger liquiden Märkten müssen Investoren mit höheren Kosten als bei Standardindizes rechnen. Beim Vietnam-ETF sind es 0,85% p.a.

Low Volatility

Einen Wachstumsschub hat der ETF-Markt durch Smart-Beta- bzw. Alternative-Beta-Ansätze erhalten. Faktor-Investing hat neue Nachfrage und neue Angebote geschaffen. Aktien werden in Indizes und Aktienkörben nicht mehr nach Marktkapitalisierung gewichtet, sondern nach Faktoren wie Momentum, einer niedrigen Schwankung (Low Volatility) oder Qualitätsaspekten. Im PowerShares EURO STOXX High Dividend Low Volatility ETF (WKN: A2ABHF) werden zwei Faktoren kombiniert. Der ETF bildet die 50 Aktien des EURO STOXX ab, die die höchste Dividendenrendite und die niedrigste Schwankung aufweisen. Daneben greifen Begrenzungen: Jedes Land ist auf 10% und jede Aktie auf 3% des Index begrenzt. Zu den am stärksten gewichteten Aktien zählen momentan die Versorger Fortum und ENGIE.

Pfadabhängigkeit

Anleger können mit ETFs auch auf sinkende Kurse setzen oder ihr Portfolio absichern. Mit dem ComStage ShortDAX-ETF (WKN: ETF004) verdienen Anleger, wenn der Dax verliert. Der ETF bildet auf täglicher Basis eins zu eins die inverse Ent-

wicklung des DAX ab. Bei der Preisbildung von ETFs sind Eigenheiten zu beachten, um sich vor unliebsamen und unerwarteten Kursentwicklungen zu schützen. Denn die Pfadabhängigkeit der Wertentwicklung bei Short-ETFs kann für den Investor zu ungünstigen Situationen führen. Ein Beispiel: Ein Index mit einem Stand von 100 Punkten fällt am kommenden Tag um 5% auf 95 Punkte. Ein Short-ETF auf diesen Index würde um diesen Prozentsatz auf 105 Punkte steigen. Am folgenden Tag steigt der Index wieder um fünf Punkte auf 100 Punkte und verzeichnet damit einen Anstieg von 5,3%. Der Short-Index verliert dann, ausgehend von 105 Punkten, ebenfalls 5,3% und sinkt auf 99,43 Punkte. Per Saldo hat sich der Index an den Tagen nicht verändert, die Short-Variante notiert aber 0,57 Punkte unter dem Einstand. Vor diesem Hintergrund sollten bei der Absicherung mit Short-ETFs die Entwicklung des abgesicherten Index und der Preis des ETFs kontinuierlich beobachtet werden.

Mischkonzepte

Mit einer festen Aufteilung der Anlageklassen (60% Aktien, 25% Renten und 15% Rohstoffe) stellt sich ARERO – Der Weltfonds (WKN: DWS0R4) den Märkten. Die Kostenquote für das Multi-Asset-Konzept liegt bei 0,5% p.a. In den vergangenen drei Jahren lag die Performance bei 20%. Der Ansatz verzichtet bewusst auf Markttiming und Titelselektion, entscheidend ist die Diversifizierung. Die Anlageklassen werden über entsprechende Indizes abgebildet. Eine höhere Performance in

drei Jahren, nämlich 25,6%, schaffte die von Markus Kaiser entwickelte Strategie, die im vermögensverwaltenden Konzept des STARS Offensiv (WKN: A1W0ND) umgesetzt wird. Allerdings sind die Kosten mit 3,42% p.a. recht hoch. Die Aktienquote des ETF-Dachfonds kann zwischen 50% und 100% betragen, in Renten, Geldmarkt und Rohstoffe wird zwischen 0% und 50% investiert werden. Mit 95% ist die Aktienquote aktuell fast ausgeschöpft, knapp 5% sind in einem breit gestreuten Rohstoff-ETF angelegt.

Fazit

ETFs können vor allem auf der Kostenseite punkten. Der Weisheit letzter Schluss für alle Anleger sind sie jedoch nicht, vor allem, wenn die Märkte wieder turbulenter werden und der Wunsch nach Absicherung steigt. Selbsternannte Verbraucherschützer, die ein Investment in einen MSCI World ETF als probates Mittel des Aktieninvestments für alle Privatanleger propagieren, sind mit äußerster Vorsicht zu genießen. Denn Anleger dürften sich die Augen reiben, wenn ihr ETF auf diese Benchmark mit 50% im Minus notiert, wie in der Finanzkrise geschehen. Aktives und passives Investieren ist keine Glaubensfrage. Investoren sollten die Vorteile beider Ansätze nutzen, ohne die Nachteile aus den Augen zu verlieren. Grund zur Resignation für aktive Manager gibt es nicht. Denn gerade durch einen verstärkten Trend zum passiven Investment entstehen für aktive Fondsmanager auch neue Chancen, Alpha zu generieren. ■

Christian Bayer

Ausgewählte Exchange-Traded Funds (ETFs)

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi ETF MSCI Eastern Europe ex Russia ETF	AORF41	29,9	17,6	-34,8	40,0
ARERO-Weltfonds	DWS0R4	6,3	19,5	-21,7	682,2
BNP Paribas Easy Equity Value Europe ETF	A2AL32	18,6	k.A.	-5,0 (1 J.)	100,4
ComStage ShortDAX-ETF	ETF004	-16,1	-36,9	-40,0	74,7
db x-trackers FTSE Vietnam ETF	DBX1AG	22,5	15,6	-25,1	285,5
iShares Core Euro Corporate Bond ETF	AORGEF	3,6	7,4	-3,8	8.688,0
PowerShares EURO STOXX High Dividend Low Volatility ETF	A2ABHF	11,7	k.A.	-4,5 (1 J.)	14,0
Source S&P 500 ETF	A1CYW7	8,1	48,3	-13,2	2.799,0
SPDR MSCI Europe Small Cap ETF	A1191W	18,9	51,1	-20,1	84,7
STARS Offensiv	A1W0ND	9,7	25,6	-23,9	1,8
VanEck Vectors Gold Miners ETF	A12CCL	-4,9	k.A.	-17,1 (1 J.)	87,4
WisdomTree Japan Equity ETF EUR Hedged	A142K6	16,4	k.A.	-7,7 (1 J.)	261,2

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

Kolumne

Marktbewertung durch Sektoren bestimmt?

Gastbeitrag von Norbert Keimling, StarCapital AG



Norbert Keimling, Jahrgang 1979, leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach seinem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für StarCapital tätig und verantwortet unter anderem den internationalen Aktienfonds StarCapital Priamos.

Die alte Kaufmannsweisheit „Der Gewinn liegt im Einkauf“ gilt auch an den Finanzmärkten. So belegen zahlreiche Studien, dass unterbewertete Aktienmärkte langfristig deutlich höhere Wertzuwächse als hoch bewerte erzielen. Für Investoren ist es deshalb naheliegend, die Bewertungsniveaus verschiedener Länder zu vergleichen und sich anschließend vorzugsweise in Ländern mit attraktiven Bewertungen zu engagieren.

Vergleicht man beispielsweise alle etablierten Aktienmärkte anhand des Kurs-Buchwert-Verhältnisses, zeichnen sich aktuell asiatische Märkte wie Singapur oder Korea durch besonders attraktive Bewertungen aus, während Dänemark und die USA

teuer erscheinen. Doch sind wirklich alle Länder untereinander gleichermaßen gut vergleichbar?

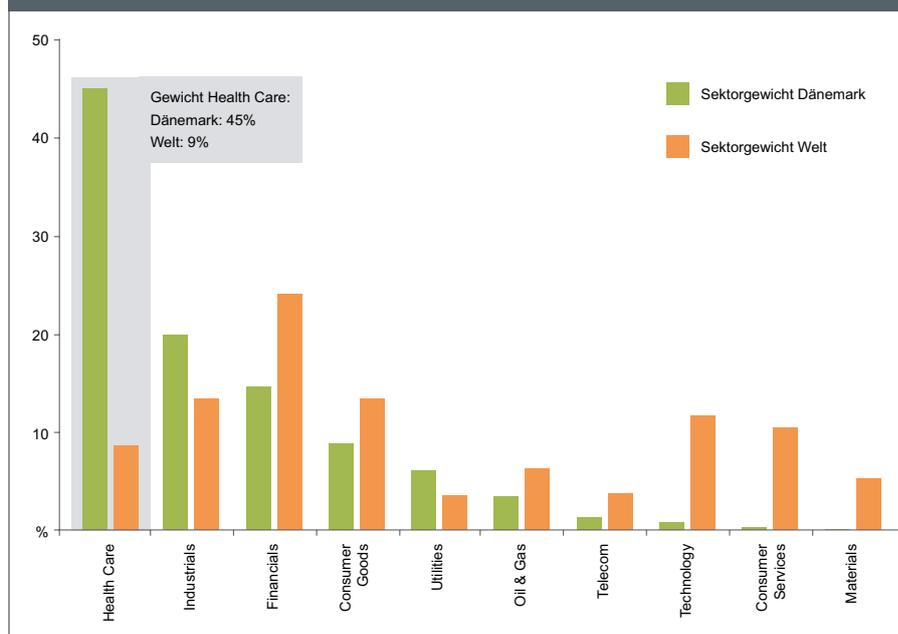
Spezialfall Dänemark

Gerade der Fall Dänemark wirft Zweifel auf. So wird der dänische Aktienmarkt ungewöhnlich stark vom Healthcare-Sektor dominiert. Während dieser Bereich im Weltaktienmarkt gerade einmal einen Anteil von 9% ausmacht, stellt er in Dänemark nahezu den halben Markt (Abb. 1).

Healthcare mit hoher Bewertung

Berücksichtigt man den Umstand, dass der Healthcare-Sektor global in den letzten Jahrzehnten stets mit einem deutlichen Aufschlag zum Weltaktienmarkt gehandelt

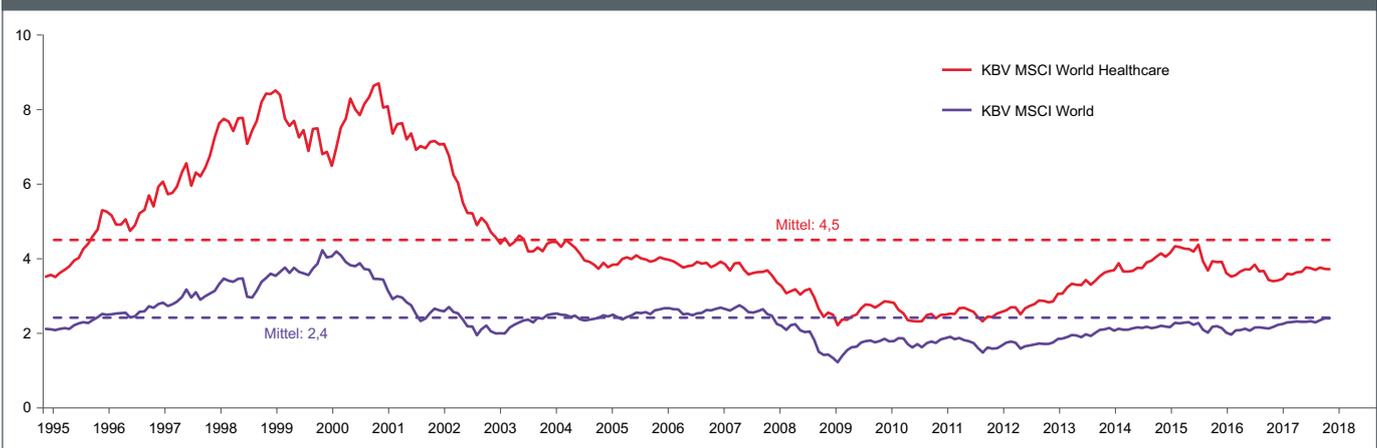
Abb. 1: Dänemark wird vom Healthcare-Sektor dominiert



Der Chart stellt die Sektorgewichtung des Datastream Denmark Index im Vergleich zum Datastream World Index zum 30.11.2017 dar

Quelle: Thomson Reuters Datastream: StarCapital

Abb. 2: Hoch bewertete Healthcare



Der Healthcare-Sektor wurde bislang stets mit Aufschlag beim Kurs-Buchwert-Verhältnis bewertet

Quelle: Thomson Reuters Datastream per 30.11.2017

wurde – im Mittel 86% –, stellt sich die Frage, ob der dänische Aktienmarkt mit einem derart hohen Gewicht in einem traditionell teuren Sektor jemals auf ein durchschnittliches Bewertungsniveau (z.B. anhand des KBVs = des Kurs-Buchwert-Verhältnisses) zurückfinden kann (Abb. 2).

Unter der Annahme, dass unterschiedliche Sektoren z.B. infolge branchenspezifischer Bilanzstrukturen auch zukünftig unterschiedliche Bewertungsniveaus aufweisen und dass sich die Sektorstruktur eines Marktes mittelfristig nicht gravierend ändert, erscheint es interessant, zu hinterfragen, inwieweit die Überbewertung Dänemarks schlichtweg aus dem höheren Healthcare-Gewicht resultiert.

Dieser Effekt lässt sich quantifizieren, indem man die Bewertung Dänemarks mit der Bewertung einer sektoradjustierten Benchmark vergleicht: Hätte der Weltaktienmarkt beispielsweise die gleiche Sektorzusammensetzung wie Dänemark, inklusive des hohen Healthcare-Anteils, würde dessen Bewertung von 2,1 auf 2,5 steigen. Der dänische Aktienmarkt wäre nicht länger 46%, sondern lediglich 23% höher bewertet als der Weltaktienmarkt (Abb. 3). Damit ist die Hälfte der Überbewertung Dänemarks auf eine abweichende Sektorenzusammensetzung zurückzuführen.

Fazit

Für alle anderen etablierten Aktienmärkte kann man zusammenfassend feststellen, dass unterbewertete Märkte zumeist auch nach einer Sektoradjustierung Unterbewertungen zeigen und umgekehrt. Allerdings relativieren sich einige Unterbewertungen, wie beispielsweise in Singapur, dessen niedriges KBV maßgeblich aus einem hohen Anteil von Finanzwerten resultiert.

In den attraktiv erscheinenden Märkten Norwegen, Kanada und Australien kehrt sich die Unterbewertung nach einer Sektoradjustierung aufgrund hoher Rohstoff- und Finanzanteile sogar in eine Überbewertung um. Dies bedeutet, dass die Aktien in diesen Ländern im Mittel sogar höher bewertet werden als ihre Wettbe-

werber aus anderen Ländern, was bei einem klassischen KBV-Ländervergleich jedoch im Verborgenen bleibt. Anleger sollten Unterbewertungen deshalb in kleineren Ländern oder in Ländern mit einer deutlich abweichenden Sektorstruktur hinterfragen – ein vergleichsweise attraktiv bewerteter Aktienmarkt enthält nicht immer attraktive Aktien. ■

Abb. 3: Bewertungsvergleich klassisch vs. sektoradjustiert

Land	KBV	Welt	KBV Welt sektoradj.	Discount Welt	Discount sektoradj.
Australien	2,1	2,1	1,7	-4%	+20%
Belgien	2,1	2,1	2,7	-3%	-22%
Dänemark	3,1	2,1	2,5	+46%	+23%
Deutschland	1,9	2,1	2,1	-11%	-9%
Finnland	2,1	2,1	2,0	-4%	+2%
Frankreich	1,8	2,1	2,4	-15%	-23%
Hongkong	1,7	2,1	1,8	-22%	-9%
Italien	1,3	2,1	1,7	-37%	-21%
Japan	1,4	2,1	2,2	-32%	-34%
Kanada	1,9	2,1	1,6	-12%	+16%
Korea	1,2	2,1	2,2	-46%	-46%
Malaysia	1,6	2,1	1,8	-26%	-12%
Neuseeland	2,0	2,1	2,3	-6%	-12%
Niederlande	2,0	2,1	2,3	-5%	-12%
Norwegen	1,8	2,1	1,6	-16%	+12%
Österreich	1,4	2,1	1,5	-35%	-6%
Portugal	1,6	2,1	1,7	-27%	-5%
Schweden	2,1	2,1	2,0	-1%	+5%
Schweiz	2,7	2,1	2,4	+26%	+11%
Singapur	1,2	2,1	1,7	-43%	-27%
Spanien	1,6	2,1	1,8	-27%	-12%
UK	1,9	2,1	2,0	-12%	-7%
USA	3,2	2,1	2,5	+52%	+30%

„KBV Welt adj.“ entspricht der sektoradjustierten Bewertung, d.h. dem KBV eines theoretischen Weltaktienindexes, der die identische Sektorenzusammensetzung wie das jeweilige Land aufweist

Quelle: StarCapital per 30.11.2017

Analyse

Prévoir Perspectives

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1XCQU

Fondsmanager: Armin Zinser

Volumen: 65 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 11.4.2002

Typ: Aktien Euroland Nebenwerte



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Dipl.-Kaufmann und seit 2011 Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen waren u.a. die Bad Homburger FERI Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des Fonds m4 masters select (WKN: A12F3R).

Der Prévoir Perspectives investiert in eine handverlesene Auswahl von Aktien, deren Unternehmen ihr Domizil in einem europäischen Land haben sowie den Euro als Zahlungsmittel nutzen. Der Fokus liegt dabei auf Small- und Micro Caps. Im Bereich der Small Caps (Marktkapitalisierung von bis zu 1 Mrd. EUR) war Ende November mehr als die Hälfte des Portfolios investiert. Ein Drittel war in einer Market Cap von 1 bis 5 Mrd. EUR investiert. Der Rest liegt im Bereich von über 5 Mrd. EUR, nicht zuletzt, um bei eventuellen Rückgaben hinreichend liquide zu sein. Armin Zinser selbst beschreibt seinen Ansatz als bottom-up-geprägt ohne Indexbezug. Die Active Share von über 80% bestätigt dies. Regional liegt der Fokus klar auf Deutschland. Hier sind knapp zwei Drittel des Fonds investiert. Mit 17% ist Frankreich zwar ebenfalls prominent vertreten. Aber rechtfertigt das einen Vergleich mit dem CAC All-Tradable, einem französischen Index für kleinkapitalisierte Werte? „Natürlich nicht“, klärt Zinser auf, der den Prévoir Perspectives seit August 2009 managt. Es gibt vielmehr historische Gründe für diese Benchmark, die sich vor allem die stark investierten französischen institutionellen Investoren wünschen.

Österreichische Schule

„Pragmatisch und mit gesundem Menschenverstand“, so beschreibt Zinser seinen Ansatz. Der Anhänger der Österreichischen Schule investiert dieser Philosophie entsprechend nicht in Banken oder Unternehmen mit großem staatlichen Einfluss oder relativ hoher Verschuldung. Gerade letztere Kriterien machen es ihm schwer, in Frankreich hinreichend viele Unternehmen zu finden. Nur etwa 150 bis 200 Titel kämen hier in die engere Auswahl,

während er in Deutschland 1.000 bis 1.200 Werte auf dem Zettel hat. Diese Werte findet Zinser durch regelmäßige Unternehmensbesuche vor Ort, durch sein internationales Broker-Netzwerk und durch die Teilnahme an Konferenzen. Der Fokus bei der Titelselektion liegt auf eigentümergeführten Mittelständlern. Gerne wählt Zinser hier Unternehmen mit einem hohen Anteil (bis zu 80%) an Altaktionären/Eigentümern und einem relativ geringen Free Float. Zur Begründung verweist er mit einem AA-Citywire-Rating ausgestattete Manager auf die häufigen Hedgefonds-attacken gegen mittlere Unternehmen (z.B. Wirecard und Ströer). Bei einem geringen Streubesitz gibt es nicht genügend Material für die Shortseller, die häufig mit zweifelhaften Methoden agieren.

Fazit

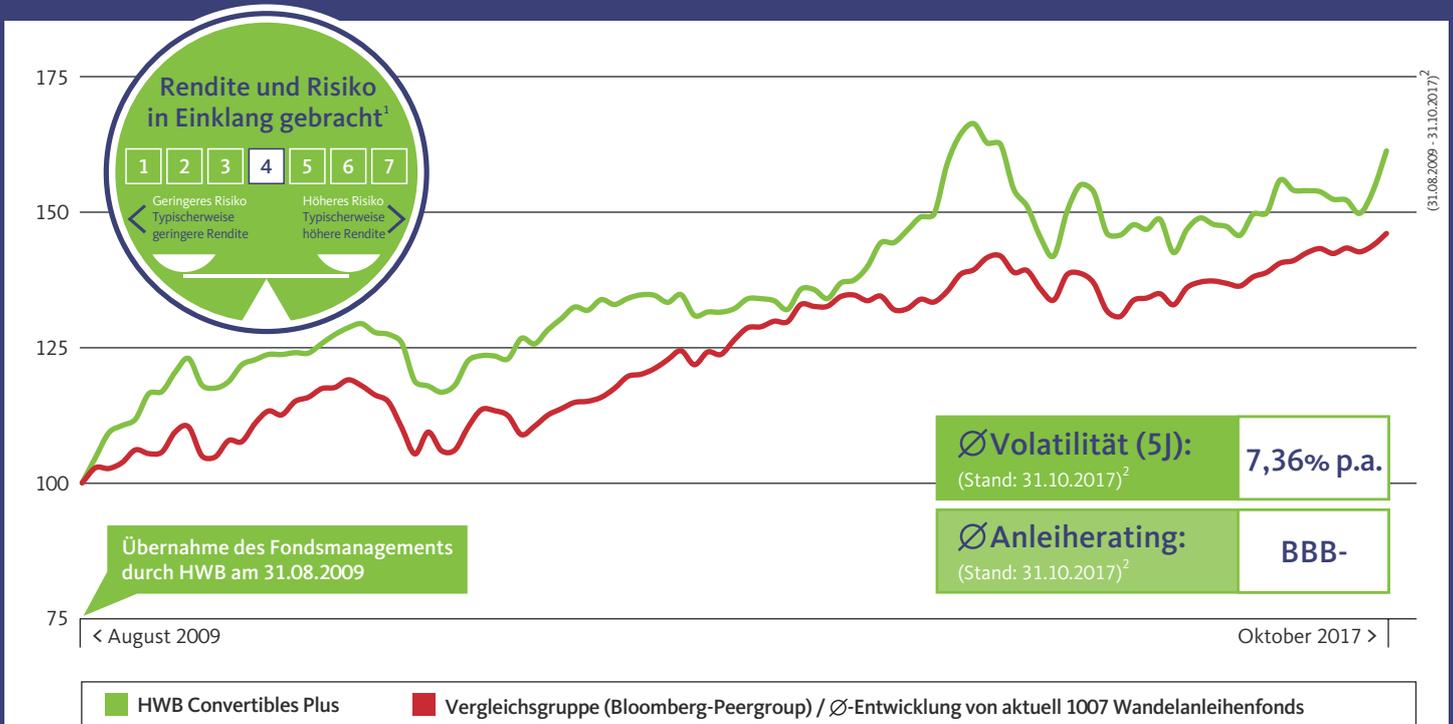
Für Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont, die zwischenzeitliche Schwankungen aushalten, bietet der Prévoir Perspectives eine sehr gute Portfoliobeimischung. Der Fonds, der eine positive Sharpe-Ratio von 1,28 aufweist, überzeugt sowohl kurz- als auch mittelfristig mit einer herausragenden Wertentwicklung. Aufgrund des bekanntermaßen seit neun Jahren laufenden Aktien-Haussezyklus steht eine ultimative Bewährungsprobe in Baisseperioden allerdings noch aus. Ein Wermutstropfen sind die hohen Kosten der C-Tranche (3%). Wer jedoch mindestens 150.000 EUR investieren kann, dem steht die I-Tranche offen, welche mit 1,5% marktgerecht gepreist ist. Allzu lange sollte man jedoch nicht mit dem Einstieg warten: Armin Zinser wird den Fonds bei 100 Mio. EUR schließen, um eine Verwässerung des Ansatzes zu verhindern. Derzeit sind es ca. 65 Mio. EUR. ■



HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Stand: 31.10.2017 ²	lfd. Jahr 2017	1 Jahr	3 Jahre (p.a.)	5 Jahre (p.a.)
HWB Convertibles Plus	+7,78%	+9,48%	+3,22%	+4,11%
Vergleichsgruppe (Bloomberg)	+6,16%	+7,28%	+3,67%	+5,10%

Blick in das Portfolio:

 2,95% Intel Corp. 2005 (35)	 4,25% Fidelity National Financial 2011 (18)	 1,25% Tesla Motors Inc. 2014 (21)	
 0% Swiss Life Holding AG 2013 (20)	 0,6% Deutsche Post AG 2012(19)	 1,65% Siemens Financial 2012(19)	
 0% Fresenius SE & Co. KGaA 2014(19)	 0% Cie Génie Étis Michelin SCpA CV 2017(22)	 0,25% adidas AG 2012 (19)	

Diese Anzeige richtet sich an professionelle Anleger und ist nicht für Endkunden zu verwenden oder an diese weiterzuleiten. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit wird nicht übernommen. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese erhalten Sie kostenlos unter der unten aufgeführten Adresse. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageempfehlung dar. ¹Quelle: Wesentliche Anlegerinformationen (KIID v. 31.12.2016) - Dieser Fonds ist in Kategorie 4 eingestuft, weil sein Anteilspreis schwankt und deshalb sowohl Verlustrisiko wie Ertragschancen mittelhoch sein können. Der Risikoindikator beruht auf historischen Daten; eine Vorhersage künftiger Entwicklungen ist damit nicht möglich. Die Einstufung des Fonds kann sich künftig ändern und kann deshalb nicht garantiert werden. ²Quelle: Bloomberg, LRI Invest S.A. & eigene Berechnungen - Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlust. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Sämtliche Kosten (auch performanceabhängige Vergütung, jedoch ohne Ausgabeaufschlag) sind in der Wertentwicklungsberechnung nach BVI-Methode enthalten.



Interview

„Wir streuen sehr breit“

Smart Investor im Gespräch mit **Marc Bensmann**, Heemann Vermögensverwaltung GmbH, über den Investmentansatz des FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) und den Anspruch aktiven Managements



Marc Bensmann ist Fondsmanager des FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD). Nach einer Ausbildung zum Bankkaufmann studierte er internationale Betriebswirtschaft mit dem Schwerpunkt Controlling & Finanzen. Dabei spezialisierte er sich im Zuge seiner Masterarbeit auf die quantitative Analyse von Aktien sowie auf die Umsetzung von Long- bzw. Short-Strategien für institutionelle Portfolios. Seit 2013 ist er bei der Heemann Vermögensverwaltung GmbH im Portfoliomanagement und in der Aktienanalyse tätig und seit September 2014 vor allem mitverantwortlich für den FU – Multi Asset Fonds.

Smart Investor: Die Performance des FU – Multi Asset Fonds, dessen Management Sie von Ihrem Vater übernommen haben, braucht sich vor Topsellern nicht zu verstecken. Welche Aspekte bestimmen den Investmentprozess?

Bensmann: Unsere Zielsetzung für den FU-Fonds ist langfristig eine zweistellige jährliche Rendite bei einstelliger Volatilität. Dafür setzen wir auf flexibles, quantitativ gesteuertes Mischen. Der Mix bezieht sich sowohl auf Assetklassen, Longs und Shorts, Anlagestile, Branchen und Länder als auch auf Marktkapitalisierungen. Grundlage der Mischung bilden drei strategische Bausteine: das Gesamtmarkttiming, die Einzeltitel Auswahl und das aktive Risikomanagement. Das Gesamtmarkttiming über die Analyse der Makroebene ist sehr komplex, da die Datenlage hier oft am wenigsten eindeutig ist. Über die quantitativ gesteuerten Modelle bekommen wir Ergebnisse, die, wenn man es mit einer Ampel vergleicht, auf rote, gelbe oder grüne Marktsituationen verweisen. Bei der Aktienselektion achten wir auf Performancetreiber wie Gewinn- und Umsatzwachstum. Einzelne Faktoren, die wir nutzen, haben wir auf ihre Relevanz hin überprüft.

Smart Investor: Können Sie ein Beispiel geben?

Bensmann: Betrachtet man bei einem Ranking der Aktien in den USA – mit Daten seit 1999 – nach Gewinnwachstum die ersten 20%, stellt man fest, dass diese im Schnitt eine Rendite von 15% p.a. und die letzten 20% einen Wertverlust von 2% p.a. erzielt haben. So haben wir eine Bestätigung erhalten, dass der Faktor performancerelevant ist. Damit kommt er in die engere Auswahl für die Screeningprozesse. Neben

fundamentalen Faktoren nutzen wir auch einige technische, vor allem trendfolgende Indikatoren wie z.B. das Erreichen eines 52-Wochen-Hochs. Wir versuchen nicht, in Korrekturen einzukaufen, wir kaufen, wenn die Aktien laufen. Das hat sich in den letzten drei Jahren bezahlt gemacht. Mit einer annualisierten Rendite von 12,6% per Ende November lag der FU-Fonds z.B. um 4,9% p.a. besser als der DAX.

Smart Investor: Wie sieht momentan die Allokation bzw. die Risikosteuerung im Fonds aus?

Bensmann: Momentan haben wir 90% Aktien und 10% Cash. Die Mindestaktienquote des Fonds liegt bei 60%. Früher fand der klassische Risikoausgleich bei Multi-Asset-Fonds durch Anleihen statt. Aufgrund der Niedrigzinssituation haben wir uns allerdings von Bonds abgekehrt. Wir nutzen sie eher am ganz kurzen Ende als Cash-Ersatz, beispielsweise mithilfe von Floatern. Die Risikoausgleichsfunktion im Fonds übernehmen Aktien-Shorts.

Smart Investor: Nutzen Sie ETFs im Fonds? Wie sehen Sie als aktiver Investor generell diese Instrumente?

Bensmann: Wir nutzen ETFs hauptsächlich dort, wo Einzelinvestments schwierig sind. Wenn wir z.B. positive Makrosignale für Vietnam bekommen, setzen wir das mit ETFs um. Ich kann den ETF-Hype aufgrund der niedrigen Kosten schon verstehen. Grundsätzlich hat sowohl aktives als auch passives Investment seine Berechtigung und jeweils eigene Vor- und Nachteile. Das Gesamtmarkttiming zur Vermeidung von Risiken verlangt allerdings eher nach einem aktiven Ansatz. Unser Anspruch ist es, besser zu sein als der Durchschnitt. Wenn man

sich dann den Durchschnitt über Index-ETFs ins Portfolio holen würde, wird das Erreichen dieses Ziels schwieriger. Denn wenn ein Anleger in den DAX oder den S&P 500 investiert, investiert er auch in die 20 oder 30% der fundamental schlechtesten Werte dieses Index. Für den S&P 500 haben wir einen Test mit historischen Daten durchgeführt. Mit der Verwendung von vergleichsweise einfachen fundamentalen Kriterien wie Umsatzwachstum, Return on Assets >5% und positiven Free Cashflows sowie der Allokation der in dieser Hinsicht besten 50% der Aktien des S&P 500 ist eine Verdoppelung der Performance bei geringeren Drawdowns gegenüber dem Index möglich. Als einzigen Momentumfaktor haben wir bei dem Test noch das Erreichen eines 52-Wochen-Hochs verwendet.

Smart Investor: Sie erstellen keine längerfristigen Marktprognosen, sondern fahren auf Sicht. Wie sehen Sie die aktuelle Lage an den Märkten?

Bensmann: Unser Gesamtmarkttiming sehen wir eher als Diagnose. Aktuell würde ich sagen, dass die Situation am Aktienmarkt, wenn man sie mit einer Ampel vergleichen will, gerade noch im grünen Bereich liegt. Wenn wir Momentumindikatoren und Korrelationen zwischen den Assetklassen betrachten, die Aufschluss

über die zukünftige Aktienmarktentwicklung geben können, sind wir aktuell noch vorsichtig bei Neukäufen. Solche Tagesdiagnosen können sich aber auch sehr schnell wieder ändern.

Smart Investor: Mit über 120 Einzeltiteln sind Sie sehr breit gestreut. Welche Aktien finden Sie aktuell interessant?

Bensmann: Wir streuen in der Tat sehr breit, die Titel sind ca. zwischen 0,3 und 2% gewichtet. CREALOGIX, ein Schweizer Fintechunternehmen mit guten Fundamentaldaten, das die Themen Digital Banking und Security abdeckt, finden wir interessant. Dort haben wir eine Anfangsposition eröffnet. SLM Solutions hat uns ebenfalls überzeugt. Das Unternehmen stellt 3D-Metalldrucker her und macht Unternehmen unabhängiger von Zulieferern. Auch hier haben wir eine Anfangsposition eröffnet und dann nachgekauft. Wir verkaufen allerdings auch sehr diszipliniert. Wenn Aktien 10 bis 12% verlieren, dann reduzieren wir das Exposure oder verkaufen komplett.

Smart Investor: Herr Bensmann, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im grünen Bereich

Das Fondsmusterdepot hat seit Jahresbeginn 9,0% zugelegt, während der MSCI World EUR 6,3% gewonnen hat

Tech-Rally

Technologieaktien waren 2017 im Rallymodus. Daher ist es wenig verwunderlich, dass der DNB Technology (WKN: A0MWAN) mit einer Performance von

über 20% seit Jahresbeginn auf Platz eins bei der Wertentwicklung steht. Am stärksten verloren hat mit einem Minus von 19% in diesem Zeitraum der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1),

der schwerpunktmäßig in Silberminenaktien investiert. Mit der bisherigen Jahresperformance im Fondsmusterdepot können wir zufrieden sein.

Ausblick

Für das kommende Jahr erwarten wir vor allem in Europa eine tendenziell schwierige Börsenphase, sodass wir gegebenenfalls bei einigen Positionen wie z.B. dem Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWbQ) Gewinne mitnehmen werden.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +90,2% (MSCI Welt: +164,6%); 2017: +9,0% (MSCI Welt: +6,3%); seit dem Vormonat: +1,1% (MSCI Welt: +2,2%)

Stichtag:
14.12.2017

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	406,87	20.344	10,7%	+3,6%	+98,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	137,59	16.511	8,7%	+0,9%	+46,4%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	429,58	21.479	11,3%	+2,4%	+43,9%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	235,86	15.331	8,1%	+2,9%	+25,7%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	52,36	15.708	8,3%	+2,4%	+24,5%
ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUND	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	54,66	16.398	8,6%	+0,3%	+23,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	204,74	24.569	12,9%	-0,4%	+22,6%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWbQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.348,96	10.792	5,7%	+1,1%	+21,6%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,56	12.912	6,8%	-0,4%	+19,4%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	116,27	8.139	4,3%	-2,5%	+4,8%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	27,13	8.139	4,3%	+1,9%	+3,0%
Fondsbestand:					170.319,78	89,5%				
Liquidität:					19.925,56	10,5%				
Gesamtwert:					190.245,34	100%				

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf

Das große Bild

Fatale Vorhersagen

Smart Investor nimmt Stellung zu früheren Prognosen betreffend Wirtschaft, Politik und Gesellschaft

Zum Jahresende hin blickt man traditionell zurück auf die letzten zwölf Monate, aber auch nach vorne: Was wird das nächste Jahr bringen? Unseren großen Kapitalmarktausblick finden Sie von S. 6 bis 14. Nachfolgend wollen wir unsere wichtigsten Prognosen abseits der Börsen rekapitulieren und Stellung dazu nehmen, inwieweit wir diese noch aufrechterhalten. Wir haken dabei nur recht kurz ab, ohne sehr intensiv auf die Begründungen einzugehen, denn diese sind ja bereits in früheren Heften erfolgt. Es soll hier vor allem auf politische und gesellschaftliche Punkte eingegangen werden, die aber eine große Marktrelevanz haben können. Am Ende eines jeden Punktes geben wir die Wahrscheinlichkeiten an, die wir für das Eintreten des jeweiligen Ereignisses innerhalb des kommenden Jahres (2018), der nächsten drei Jahre (bis Ende 2020) und der nächsten zehn Jahre (bis Ende 2027) schätzen.

Crack-up-Boom

Bereits 2009, am Baisse-Tief im Zuge der damaligen Finanzkrise, prognostizierten wir einen anstehenden Crack-up-Boom (kurz CuB). Darunter wird ein Boom verstanden, der sich einzig aus dem Verfall der Kaufkraft und der gleichzeitig ungezügelter Geldvermehrung speist und daher panische Züge trägt. Klassische Beispiele für einen CuB gab es im Jahre 2010 in Simbabwe oder zuletzt in Venezuela. Allerdings beruhte unsere Prognose eher auf einer weiten Definition, da nur eine Komponente gegeben war/ist, nämlich die extrem expansive Geldpolitik der Zentralbanken. Die zweite Komponente, die Explosion der Konsumgüterpreise (landläufig spricht man von Inflation), ist seither aber nicht ge-



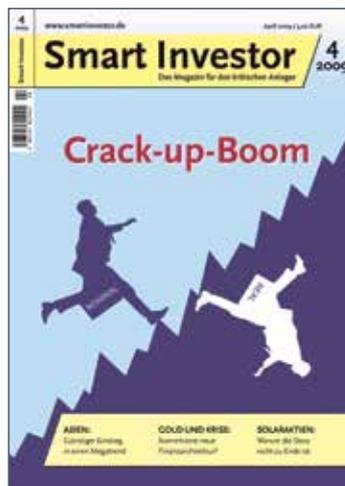
Eine gute Prognose muss „ergebnisoffen“ sein

geben. Aus unserer Sicht aus zwei Gründen: Erstens kam es durch vermehrte Produktionsverlagerungen in die Schwellenländer sowie durch eine anfänglich harte Austeritätspolitik in den Problemländern der EU-Zone zu gegenläufigen deflationären Effekten. Und zweitens strömten die kreierte Geldmassen vor allem in die Finanzmärkte und verursachten dort starke Preissteigerungen und teilweise auch Blasen (Anleihen, teilweise Aktien, Kryptowährungen, Oldtimer, Kunst usw.) – der Preisauftrieb bei den Konsumgütern hielt sich so in den westlichen Industrienationen in Grenzen.

Allenfalls ließe sich daher bislang nur von einem „CuB light“ sprechen. Tatsächlich

ist im Sinne von Ludwig von Mises, der diesen Begriff einst geprägt hatte (er sprach von Katastrophenhause), bislang noch kein CuB gegeben. Es könnte zu einem solchen kommen, wenn

sich eine oder mehrere Katastrophen ereignen, die die Konsumenten zutiefst verunsichern oder sogar in Panik geraten lassen. Eine andere Möglichkeit wäre, dass die Zentralbanken bei einem Unfall im Finanzsystem (z.B. bei einer großen Bankpleite) ihre QE-Programme neu auflagen bzw. in extremem Maße forcieren. Dann könnte ein größerer Teil des inzwischen durch die Zentralbanken „gedruckten“ Geldes seinen Weg an die Konsummärkte finden. Fazit: Ein klassisches CuB-Szenario ist bislang nicht abzusehen. Wir halten es zwar weiterhin für möglich – allerdings nicht mit Hyperinflationsraten wie im Deutschland des Jahres 1923. Wir sehen die Wahrscheinlichkeiten bei 5% (ein Jahr), 35% (drei Jahre) und 70% (zehn Jahre). Mit 30%iger Wahrscheinlichkeit (100%-70%)



Smart Investor 9/2009

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

sehen wir kein CuB-Szenario in den nächsten zehn Jahren – nämlich dann, wenn es zu einer neuen Weltordnung mit kommunistischen Zügen kommen sollte.

Währungen

Betrachtet man nur die beiden Wirtschaftsräume USA und Europa ohne Berücksichtigung der Banken, dann sieht es für die EU gar nicht so schlecht aus. Allerdings gibt es hier hausgemachte Probleme, die über kurz oder lang Auswirkungen auf Wirtschaft und Währungen haben dürften. Angesichts unserer skeptischen Meinung gegenüber der EU und des Euro prognostizieren wir schon seit mehreren Jahren einen verfallenden Eurokurs, v.a. gegenüber dem US-Dollar.

Seit einem Jahr etwa kann der Euro zwar kräftig zulegen, im Drei-, im Fünf- oder im Zehnjahresvergleich liegen wir mit unserer Vorhersage aber nicht verkehrt. Wir prognostizieren, dass dieser übergeordnete Trend weiter anhält, d.h., dass der Euro wieder schwach wird. Ob er die Parität wieder erreicht, dürfte aus unserer Sicht davon abhängen, ob es zu einem „Unfall“ in der EU oder im Euro kommen wird (z.B. wegen Austrittsbemühungen Italiens). Die Wahrscheinlichkeiten für das Erreichen der Parität sehen wir bei 25%, 50% und 65%. Mehr hierzu auch in unserem Kapitalmarktausblick zu den Währungen ab S. 12.

Angela Merkel

Schon seit über zwei Jahren spekulieren wir im Smart Investor über den Abgang von Angela Merkel. Die großen politischen Entscheidungen, die unter ihrem Regime gefällt wurden, halten wir für desaströs für Deutschland und die gesamte EU. In unserer Ausgabe 9/2017 haben wir diesem Thema sowie der dahinterstehenden Motivation Merkels eine ganze Titelgeschichte gewidmet. Übrigens geht es nicht nur uns so: Auch die Briten und viele osteuropäische EU-Staaten verstehen den Kurs der ►

Abb. 1: Crack-up-Boom



Ein Crack-up-Boom-Szenario am Beispiel des DAX wäre am besten erklärbar, wenn es vorher noch zu einer ausgeprägteren Korrektur/Baisse käme
Quellen: Tai-Pan, Smart Investor



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtener Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Kanzlerin nicht mehr und sagen sich davon los – oder verlassen gar die EU. Dass Angela Merkel entweder aufgrund des Scheiterns der laufenden Koalitionsverhandlungen oder einer zukünftigen labilen Großen Koalition oder aber aufgrund eines einschneidenden Ereignisses (z.B. Großterror durch den IS, eskalierende Flüchtlingsthematik, Euro- oder Bankenkrise) doch noch von der politischen Bühne abtritt, dafür vergeben wir folgende Wahrscheinlichkeiten: 60%, 90% und 100%.

Allerdings muss hinzugefügt werden, dass ein Rücktritt Merkels die Situation keineswegs verbessern würde, da die großen Richtungsentscheidungen unter ihrer Ägide bereits gefällt wurden. Ihrem Nachfolger wird nur noch verbleiben, das Chaos zu verwalten.

Russland

Zu den aus unserer Sicht eindeutigen Fehlleistungen der Regierung unter Merkel gehört, dass sie sich in den amerikanischen medialen Feldzug gegen Russland hat einspannen lassen. Der Transport von Kriegsgeräten an die Grenze zu Russland, z.B. ins Baltikum und in die Ukraine, lief und läuft immer noch zum großen Teil durch Deutschland. Mittlerweile stehen in den Zielländern große NATO-Truppenverbände, wodurch sich natürlich auch das russische Militär dazu veranlasst sieht, dem einiges gegenüber zu stellen. Die NATO-Osterweiterung wäre ein großes Thema für sich. Wer verstehen will, warum sich Russland so bedroht sieht, dem sei die Lektüre der Zusammenstellung von Memoranden unter dem Titel „NATO Expansion: What Gorbachev heard“* des National Security Archive der George Washington University empfohlen.

Die seit 2014 verhängten Sanktionen sehen einige Beobachter wie der von uns geschätzte frühere US-Präsidentschaftsbewerber Ron Paul als versteckte Kriegserklärung an Russland. Erst kürzlich ermahnte Präsident Putin die russischen Großkonzerne ausdrücklich dazu, dass sie im Fall des Falles möglichst rasch auf Kriegswirtschaft



WirtschaftsWoche: Die verunsicherte Republik



Smart Investor 9/2017

umstellen können müssen. 2017 verschärfte sich – wohlgermerkt unter der Präsidentschaft von Donald Trump (!) – die Situation zwischen den beiden Großmächten dramatisch: Es kam zu Ausweisungen von Botschaftsangehörigen (wobei die USA den ersten Schritt unternahm und Russland nur reagierte) und sogar zur Durchsuchung des russischen Konsulats in San Francisco, was als diplomatischer Affront der schlimmsten Weise gesehen werden kann. Die Situation scheint mittlerweile so verfahren, dass eine Eskalation – auch in militärischer Hinsicht – unseres Erachtens nicht mehr auszuschließen ist. Wir vergeben hierfür die Wahrscheinlichkeiten 15%, 40% und 70%.

Israel/Jerusalem

In Ausgabe 9/2017 (S. 39) gingen wir angesichts des Endes des hebräischen Kalenders am 23.9.2017 (vielmehr ging damals ein 5.777 Jahre laufender Zyklus zu Ende)

auf ein mögliches Hochkochen der israelisch-palästinensischen Beziehungen ein. Der Streitpunkt ist religiöser Natur und bezieht sich auf den Tempelberg in Jerusalem. Mit seiner Anerkennung Jerusalems als israelische Hauptstadt hat US-Präsident Trump nun vermutlich zu viel Öl ins Feuer gegossen. Übrigens hatten im Sommer auch die Russen West-Jerusalem als Hauptstadt Israels anerkannt, aber mit dem Zusatz, dass Ost-Jerusalem die Hauptstadt Palästinas sei. Dieser Zusatz fehlte bei Trump, weshalb es zu dem jüngsten Aufschrei in der internationalen Politik kam. Trumps Schwiegersohn Jared Kushner ist übrigens der radikal-orthodoxen Gruppierung Chabad-Lubavitch zuzurechnen, die ein biblisches Armageddon-Szenario anstrebt. Neben einer neuen Intifada könnte dieses Thema aber auch in Europa Auswirkungen haben. Nämlich über die zahlreichen IS-Kämpfer und -Rückkehrer, die bisher nahezu im Wochentakt in Europa und zuletzt auch in den USA kleinere Attentate verüben. Was, wenn es angefangen durch die Situation in Israel zu Großterror in Europa kommt? Die negativen Folgen für die Gesellschaft und die Wirtschaft wären kaum abschätzbar. Wir beziffern dieses Szenario mit 30%, 80% und 90%.

Donald Trump

Bezüglich des neuen amerikanischen Präsidenten ist sich die SI-Redaktion nicht einig. Insbesondere seine außenpolitischen Handlungen und Äußerungen passen nicht zu dem, was er einst im Wahlkampf versprochen hatte. Tatsache ist aber auch, dass er das US-Establishment gehörig aufmischt. Durch Trump ist nun Bewegung in den bislang starren Polit- und Geheimdienstapparat gekommen. Viele seiner Aktionen erscheinen zwar stümperhaft, aber einiges an Positivem ist ebenfalls zu sehen – wenn gleich die Medien kaum darüber berichten: So kam es unter seiner Ägide mittlerweile zu über 4.000 versiegelten Anklagen („sealed indictments“; werden eingereicht, wenn z.B. Fluchtgefahr des Angeklagten befürchtet werden muss). Das ist ein Wert, der ein Vielfaches über dem Normalen liegt. In diesem Kontext sei auch die Weinstein-Affäre zu nennen, die ganz Holly-

* <https://nsarchive.gwu.edu/briefing-book/russia-programs/2017-12-12/nato-expansion-what-gorbachev-heard-western-leaders-early>

wood in ihrem Bann hält und immer weitere Kreise zieht. Mittlerweile mussten mit Matt Lauer, Charlie Rose und Bill O'Reilly drei der bekanntesten TV-Moderatoren wegen Belästigungsvorwürfen abtreten. Die wirklich erschütternden Enthüllungen könnten aber noch bevorstehen, wenn schließlich alle der versiegelten Anklagen öffentlich werden, z.B. im Rahmen des sogenannten Pizzagate-Skandals (SI 4/2017 auf S. 50). Denn genauso wie Hollywood und die Medien im Allgemeinen ist auch der Washingtoner Politiklängel dem neuen Präsidenten ein Dorn im Auge. Die Wahrscheinlichkeit, dass es 2018 zum großen Politeklat kommen wird, schätzen wir auf 30% (60% bis 2020; 70% bis 2027).

Die aktuelle Börsenlage

Mittlerweile wird von vielen Investoren eine Jahresendrally als sicher gesehen. So auch dieses Jahr. Nicht ohne Grund, möchte man meinen, schließlich notieren die großen US-Indizes nahe ihrer Höchststände, weshalb die Fortschreibung dieser Ten-

denz kaum des Studiums der Raketenswissenschaften bedarf. Unseren drei Gastanalysen entsprechend ist eine diesmalige Jahresendrally aber keine ausgemachte Sache. Das Sentix Sentiment (S. 41) nimmt einen deutlichen Vertrauensverlust der Anleger in den letzten Wochen wahr und geht davon aus, dass der von vielen für die zweite Dezemberhälfte erwartete Schub ganz ausfallen könnte. Aus Sicht der Quantitativen Analyse (S. 42) besteht noch die Möglichkeit von ein paar festeren Wochen, aber irgendwann im Laufe des Jahresbeginns sollte dem DAX die Puste ausgehen. Die Intermarketanalyse von Uwe Lang hingegen gibt zunächst noch keine Gefahrensignale für die Börse.

Fazit

Viele Investoren haben sich auf die niedrige Volatilität und die leicht, aber stetig steigenden Börsenkurse eingerichtet. Auch die deutliche Zunahme bei den Handelsvolumina der ETFs, also passiven Fondsinvestments, ist als Ausdruck von fehlendem Risikobewusstsein der Anleger zu

werten (S. 28). Ein Beispiel für zu viel Zuversicht in die Börse ist aktuell die Prämie, die man derzeit bei manchen Beteiligungsgesellschaften auf die Summe aller derer Beteiligungen zu zahlen hat. Bei BB Biotech (ein Musterdepottitel, auf S. 54) liegt diese Prämie momentan bei ca. 3%. Normalerweise notiert diese Aktie jedoch 5 bis 10% unter ihrem inneren Wert. Solche Konstellationen sind oftmals idealtypisch für den Beginn einer Baisse. Und so spricht unseres Erachtens einiges dafür, dass die Börsen im Jahr 2018 unruhiger verlaufen werden. Die oben genannten möglichen geopolitischen und gesellschaftlichen Entwicklungen bergen zudem die Gefahr, dass das Sentiment nachhaltig kippen könnte.

Verfolgen Sie unsere Kommentierungen zum Marktgeschehen über den mittwochs abends erscheinenden Smart Investor Weekly – die erste Ausgabe des neuen Jahres finden Sie am 10. Januar 2018 auf unserer Website.

Ralf Flierl

Anzeige



POLYMETALL-PRODUZENT mit großem WACHSTUMSPOTENZIAL

2017 HÖHEPUNKTE

- Bedeutende Entdeckung **neuer hochgradiger Zonen auf Cusi**
- Erfolgreiches Explorationsprogramm auf Cusi, Bolivar und Yauricocha
- Starker Anstieg der Erzreserven auf Yauricocha um **134%** – **Verdopplung Minenbetriebsdauer**
- Erfolgreiche Umsetzung **betrieblicher Verbesserungen** auf allen 3 Minen
- Solide **Betriebs- und Finanzergebnisse**

www.sierrametals.com



TSX: SMT | BVL: SMT
NYSE American: SMTS

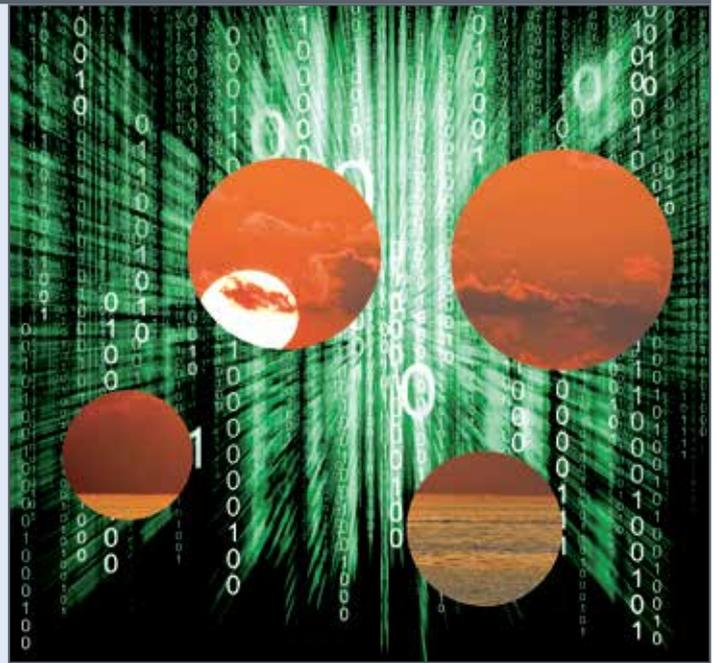
Löcher in der Matrix

Menschen ... und Frauen

Rechtzeitig zu Weihnachten haben sich die Bischofskonferenzen der deutschsprachigen Katholiken mit einem der derzeit wohl drängendsten Probleme des Katholizismus beschäftigt: Die Heilige Schrift soll „genderkonformer und genauer“ werden. Hurra, da keimt auch außerhalb dieser Glaubensgemeinschaft Hoffnung. Möglicherweise wird gar jener bemerkenswerte Vorgang präzisiert, der im Johannesevangelium bislang nur unzureichend als „Wasser zu Wein wandeln“ beschrieben wird. Doch um derlei Genauigkeit scheint es in der Neuauflage gar nicht zu gehen. Dafür soll Adam, der seine Bibelkarriere als einfacher Mann begann, nun genderkonform zum Menschen geadelt werden. Eva dagegen bleibt Frau, denn Frauen sind ohnehin die besseren Menschen: „Gott/Göttin schuf also den Menschen als sein/ihr Abbild; als Abbild Gottes/der Göttin schuf er/sie ihn/sie/es. Als Mensch und Frau schuf er/sie sie“ (Gen 1,26-27). So, oder so ähnlich. Möglicherweise schielen die Bischöfe dabei auch nur nach irdischem Beifall, etwa dem Deutschen Comedypreis. Quoten-Jüngerinnen müssen sich für dieses Mal allerdings noch gedulden, vielleicht klappt's bei einer künftigen, noch genaueren und noch genderkonformeren Bibel. Immerhin gibt es mit „Junia“ die erste Apostelin. Die soll übrigens schon immer weiblich gewesen sein, wurde aber posthum von einem Mönch zumindest sprachlich zum Kerl gemacht. Eigentlich wäre dieser Fall eine gute Gelegenheit für die Schaffung des ersten „Transpostels“ gewesen. Denn schließlich verzeihen dem/der lieben Gott/Göttin heute immer weniger seiner/ihrer aufgeklärten Geschöpfe, dass er/sie seinerzeit bereits nach der Schaffung von nur zwei Geschlechtern Feierabend gemacht hat.

Eingeschränkte Nächstenliebe

Selbst in der Vorweihnachtszeit wird mit der Nächstenliebe gelegentlich gezeigt. Aus gutem Grund, denn wer Falsches denkt, spricht oder tut, kann nur durch Liebesentzug auf den Pfad von Tugend, Gleichheit und sozialer Gerechtigkeit zurückgeführt werden. FDP-Chef Christian Lindner ist so ein Fall, der durch sein Jamaika-Aus Bienen, Schmetterlinge und die grünen Hornissen in den Schreibstuben aufs Höchste irritierte. Obwohl der „Buhmann für alles“ seitdem geschnitten wird, zeigt er sich weiter widerborstig. Jüngst forderte er gar, dass die EU ihre Flüchtlingspolitik anders organisieren solle. Das ist offener Widerstand gegen die Geschäftsführenden und riecht geradezu verwegen nach Opposition. Dabei hatte sich Lindner doch weitestgehend im Windschatten des EU-Ratspräsidenten Donald Tusk bewegt – des „rätselhaften“ Tusks (Süddeutsche Zeitung), der nach der „Methode Tusk“ (Die Zeit) „Stimmung macht“ (Frankfurter Rundschau). Auch dieser hatte sich erfrecht, an den EU-Flüchtlingsquoten herumzumäkeln. Selbst wer Europa als Beruf hat, kann heute schnell und tief fallen. Der noch immer



im Kanzleramt verweilende Altmaier fuhr Tusk jedenfalls umgehend geschäftsführend über den Mund.

Bargeld an der Kette

Die Drei Weisen aus dem Morgenland hatten Glück, in einer anderen Zeit zu leben. Denn der Grenzübertritt mit Myrrhe und Weihrauch wäre heute wohl schon ein schwieriges Unterfangen, zumal beides offensichtlich nicht für den Eigenbedarf mitgeführt wurde. Vom Brandschutz im Stall wollen wir gar nicht erst reden. Aber auch das Jesuskind hatte Glück, dass seine Krippe nicht innerhalb der EU stand. Denn die will die Regeln für Reisen mit Bargeld drastisch verschärfen – und dazu soll künftig eben auch Gold zählen. Zuständig soll der „Ausschuss für bürgerliche Freiheiten, Justiz und Inneres“ sein – bürgerliche Freiheiten? George Orwell hätte seine helle Freude daran, ganz ohne Gras aus dem Morgenland.

Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Charttechnik

Erschöpfte Bullen?

Aktienhausse nähert sich wichtiger Entscheidungsmarke

Dass der langjährige Chart des MSCI WORLD Index auf EUR-Basis einen Aufwärtstrend zeigt, steht außer Diskussion. Eine Ermessensfrage ist lediglich, wo man in einem solchen Chart konkrete Trendlinien einzeichnet. Tatsächlich wird die untere blaue Linie des eingezeichneten Aufwärtskanals nur durch zwei Auflagepunkte bestimmt – normalerweise eine nur schwache charttechnische Fundierung. Hier liegt der Fall aber insofern anders, als es sich zum einen um zwei sehr herausgehobene Tiefpunkte des Kursverlaufs handelt und die parallel verschobene obere Kanalbegrenzung durch unzählige Tests „gehärtet“ wurde. Dass der Kurs im vierten Quartal 2014 nach oben „ausgebücht“ ist und sich mehr als ein Jahr oberhalb des Kanals hielt, konnte die Wirkung der Linie auch in der Zeit danach nicht untergraben.

Der Gipfel aus dieser Hochphase bildet zusammen mit dem letzten Test der oberen Kanalbegrenzung nun eine weitere Linie (rot) die den Kanal zu einem Keil verengt. Obwohl sich der Kurs dieser oberen Keilbegrenzung in den letzten Monaten wieder dynamisch angenähert hat, ist der Bruch nach oben keineswegs



sicher. Im Gegenteil: Der Trend ist alt, die Bewertungen sind hoch und ein Scheitern an der oberen Keilbegrenzung (rot) ist eine realistische Option.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

Silvestererinnerungen 2015 / 2016

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Untypisch für diese Jahreszeit fällt der Strategische Bias zu deutschen Aktien, und dies gleichermaßen für alle großen Aktienmärkte. Der Indikator misst die Grundüberzeugung der Anleger auf Sicht der nächsten sechs Monate und spiegelt damit die Kauf- und Verkaufsbereitschaft im Investorenkreis wider. Auch der Bias hat ein Saisonmuster. Üblicherweise markiert er Mitte November ein Tief und erholt sich dann bis zum Jahresende. Erstaunlicherweise fällt das Barometer in diesem Dezember weiter und hat nunmehr über die letzten zwölf Wochen fast 20 Prozentpunkte verloren. Einen solchen Vertrauensentzug konnten wir in der gesamten sentix-Historie insgesamt 19 Mal messen.

Der Durchschnittsverlauf des DAX nach solch vergleichbaren Signalen lässt erwarten, dass es zu keiner Jahresendrally kommt. Maximal wäre eine Seitwärtsentwicklung zu erwarten. Vielmehr würde sich sogar eine Schwäche von weiteren 40 Handelstagen ab Neujahr anschließen. Erinnerungen werden wach an Silvester



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX 30

2015/2016. Das Anlegerverhalten war ähnlich, auch damals ging der Jahresauftakt schief. Ein Auslöser muss zwar erst noch gefunden werden, die zunehmende Sorglosigkeit der Anleger im Jahr 2017 ist aber ein optimaler Nährboden für ein solches Szenario.

Intermarketanalyse

Die Signale stehen unverändert auf Grün!

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

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

1) **Zinsstruktur: Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und den kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland bleibt bei +0,46 Punkten. Zuletzt sind allerdings die kurzfristigen US-Zinsen weiter gestiegen, was sich bis zum Redaktionsschluss aber nicht auf die langfristigen US-Zinsen auswirkte. Offenbar gibt es also zu wenig Nachfrage, und die Konjunktur läuft in den USA nicht so gut wie angenommen. Das ist auf die Dauer schon bedenklich.

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

Der DAX kam auch im Dezember nicht voran, während Nasdaq und Dow Utility weiter anstiegen. Dass die Indizes plötzlich nach unten kippen, dafür gibt es weiterhin keine Anzeichen.

3) **Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2!**

Anleihezinsen: Positiv! Die zehnjährige US-Staatsanleihe und die deutsche Umlaufrendite bleiben auf niedrigem Niveau. Die EZB hat ihren Leitzins bei 0% erneut bekräftigt, trotz der gut laufenden europäischen Konjunktur.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) befindet sich mit deutlich über 60 USD weiter im Aufwärtstrend. Das ist wegen der höheren Kosten

für Unternehmen und Verbraucher ein Negativpunkt. Doch da der Ölpreis früher auch schon viel teurer war, ist das nicht dramatisch.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, notiert mittlerweile im geglätteten Jahresvergleich höher. Da dies ein Frühindikator für Inflationsgefahren ist, sollte ein weiterer Anstieg gut im Auge behalten werden.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar hat mit seinem Anstieg nach dem 15-Wochen-Hoch Ende Oktober eine Pause eingelegt. Aber der steigende Zinsabstand zwischen kurzfristigen Dollar- und Eurozinsen sollte dem Dollar bei einem weiteren Anstieg helfen. Für die Aktien ist ein steigender Dollar in der Regel ein Hausse-Signal.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator gibt bis Ende April positive Signale.

Fazit

Obwohl immer wieder vor einem scharfen Kurseinbruch gewarnt wird, geben die Daten das bis jetzt nicht her. Freilich ist der Spielraum nach oben nicht mehr groß. Da sehr viele Anleger auf dem Sprung sind, auszusteigen, sobald sich eine Wende anbahnt, ist der Markt zur Jahreswende nervös. Doch müsste es nach den Intermarketensignalen noch ein Stück weit nach oben gehen. ■

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum kann nicht überzeugen

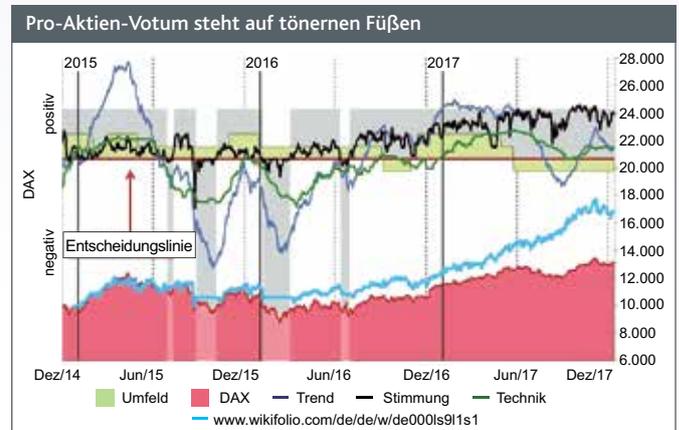
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Noch immer sendet unsere Börsenampel ein Pro-Aktien-Votum aus, und dies inzwischen seit rund 18 Monaten – nämlich seit dem 30.6.2016. Von einem ungefährdeten Pro-Aktien-Votum kann aber aktuell keine Rede sein. Das **Marktumfeld** ist bereits seit Längerem negativ, ein stabiler **Markttrend** bzw. Aufwärtstrend kann sich nicht etablieren, und die **Markttechnik** dümpelt seitwärts vor sich hin. Gut möglich, dass sich zwar das Pro-Aktien-Votum noch in das neue Jahr hinüberretten kann. Die Quitung könnte dann aber recht schnell bereits im Januar folgen.

Markttrend: Seit Anfang November hat der Trend wieder den Rückwärtsgang eingelegt. Wenige negative Tage würden genügen, um die Entscheidungslinie nach unten hin zu durchbrechen.

Markttechnik: Die Aufwärtsdynamik der Markttechnik hat sich bereits vor einigen Wochen erschöpft. Seitdem bewegt sie sich nur noch lustlos seitwärts.

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich in positivem Terrain. Gerade in Bezug auf diesen volatilen Indikator sollte man jedoch anmerken, dass sich die Situation recht schnell ändern kann.



Weiterhin votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Unsere Indikatoren sind jedoch angeschlagen. Stand: 13.12.2017 Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – befindet sich bereits seit dem Sommer in negativem Terrain.

Vorerst behält unsere Börsenampel ihr Pro-Aktien-Votum bei – wenn auch mit knappem Ergebnis. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Indikatoren wieder fangen können oder ob spätestens im Januar eine schärfere Korrektur folgt. Aufgrund der Signalgüte unserer bewährten Börsenampel sind wir jedoch zuversichtlich, auch dieses Mal rechtzeitig reagieren zu können. ■

Relative Stärke

Alles außer Edelmetalle

FTSE 100 Index schüttelt Brexit-Sorgen ab

Ende der Unsicherheit?

Die erste Teileinigung zwischen der EU und Großbritannien quittierte der FTSE 100 Index mit einem Plus von neun Rängen. Damit führte der Index das eher bewegungsarme Feld im Berichtszeitraum an. Da dieser Betrachtung

die Europerspektive zugrunde liegt, handelt es sich diesmal auch nicht um den nach dem Brexit-Votum häufiger beobachteten Effekt, dass britische Aktien lediglich auf die Pfundschwäche reagierten. Es ist wie im richtigen Leben: Je konkreter die

Vereinbarungen werden, desto mehr verliert auch der Brexit seinen Schrecken.

„Phasenweise“

An der zweiten Stelle der größten positiven Veränderungen steht der Dow Jones mit einem Plus von

acht Rängen. Das ist insofern verwunderlich, als die hohe Bewertung amerikanischer Aktien regelmäßig thematisiert wird und von daher eigentlich eine eher unterdurchschnittliche Kursentwicklung plausibel wäre. Dass Plausibilitäten und Bewertungen von den Marktteilnehmern phasenweise auch intensiv ignoriert werden können, zeigt nicht zuletzt die Entwicklung des Bitcoin während der letzten Monate – wie gesagt: phasenweise.

„Down & out“

Ein ebenfalls eher ungewöhnliches Phänomen ist die extreme Spreizung im Rohstoffbereich: Während sich das Rohöl mühelos auf dem Spitzenrang hielt, sackten die Edelmetalle weiter ab. Silber landete mit einem Minus von fünf Rängen auf dem letzten Platz. Wenn Edelmetalle derzeit „out“ sind, dann ist Silber „down & out“. Die Historie lehrt allerdings, dass auch solche Phasen nicht ewig dauern. Je ausgebombter eine Assetklasse, desto heftiger reagiert sie nach oben, sobald sich die Situation auch nur ein bisschen aufhellt. Rohstoffe wie Silber haben über den sogenannten Schweinezyklus sogar einen eingebauten automatischen „Aufheller“. So heftig Silber fällt, so heftig kann es auch wieder – keine Anlage für schwache Nerven.

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	
		17.11.	20.10.	22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	3	11	23	26	36	87	82	+0,19	
Merval	Arg	2	2	1	4	20	24	62	83	93	+0,19	+11,6
DJIA 30	USA	3	11	5	13	16	18	97	96	96	+0,11	+9,5
Nikkei 225	J	4	3	12	21	19	14	37	79	91	+0,10	+8,6
RTX	Rus	5	8	9	10	26	25	54	86	89	+0,11	+7,7
NASDAQ 100	USA	6	9	17	15	14	9	86	98	94	+0,09	+7,5
S.E.T.	Thai	7	6	6	5	15	19	77	90	97	+0,07	+4,9
TecDAX	D	8	5	2	1	1	1	40	82	93	+0,08	+6,3
S&P 500	USA	9	15	15	18	22	16	91	97	97	+0,07	+6,4
KOSPI	Korea	10	4	13	19	13	2	20	15	41	+0,04	+2,2
Sensex	Indien	11	14	19	24	9	4	76	87	93	+0,06	+3,9
Hang Seng	HK	12	7	7	7	3	7	30	70	88	+0,08	+4,0
DAX	D	13	13	11	9	8	11	56	70	90	+0,02	+3,4
FTSE 100	GB	14	23	20	16	24	15	86	71	93	+0,01	+1,0
PTX	Polen	15	16	14	3	4	3	23	53	79	+0,03	+0,9
H Shares	China	16	10	4	14	18	13	21	61	52	+0,06	+2,2
MDAX	D	17	12	10	2	2	5	0	59	89	+0,02	+1,9
All Ord.	Aus	18	20	18	23	11	17	54	91	93	+0,04	+3,7
CAC 40	F	19	18	16	8	6	10	23	59	88	+0,01	+1,5
SMI	CH	20	24	22	17	12	6	71	88	96	+0,05	+3,2
REXP 10 *	D	21	19	21	12	5	12	85	96	78	+0,00	+0,9
Shenzhen A	China	22	17	8	6	17	21	21	38	32	+0,02	-1,6
Gold		23	22	24	22	10	20	25	32	65	-0,01	-1,6
IBEX 35	E	24	25	26	20	7	8	39	18	58	-0,05	-1,9
Gold Bugs Ind.	USA	25	26	25	25	21	22	30	11	42	-0,03	-6,9
Silber		26	21	23	26	25	23	19	26	34	-0,05	-4,9

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

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

Edelmetalle

Wie knapp ist Silber wirklich?

Trotz eines akkumulierten Angebotsdefizits von 1,17 Mrd. Unzen liegt der Preis des Metalls heute kaum höher als vor zehn Jahren

„Uns geht das Silber aus“

Silber-Enthusiasten weisen immer wieder darauf hin, wie „knapp“ dieses Metall sei – so knapp, dass es der Menschheit in den kommenden Jahrzehnten gar „ausgehen“ könne. In diesem Beitrag versuchen wir, die Frage nach der Silberknappheit zu beantworten.

Die industrielle Nachfrage stagniert

Wenn sich in Deutschland jemand mit diesem Thema befasst, wird er/sie als Erstes die Studie des Fraunhofer-Instituts „Rohstoffe für Zukunftstechnologien“ aus dem Jahr 2009 lesen. Dort wird, wie in vielen anderen Publikationen auch, der US Geological Service (USGS) zitiert, der die weltweiten Silberreserven bei 270.000 Tonnen und die Ressourcen bei 570.000 Tonnen sieht. Legt man – wie die Fraunhofer-Studie – die Silberproduktion des Jahres 2006 zugrunde, ergibt sich, von damals aus gerechnet, eine statistische Reichweite

der Reserven von 13 Jahren. Eine in der Tat dramatische Aussage, insbesondere wenn man bedenkt, dass das Fraunhofer-Institut wegen Zukunftstechnologien wie RFID-Chips, Nanosilber, Silber-Zink-Akkus und Solartechnik bis zum Jahr 2030 eine Verdreifachung der Silbernachfrage erwartet hatte.

Zweifelhafte Zahlen

Nach dieser Rechnung müssten die Silberreserven der Erde heute tatsächlich bedrohlich knapp sein. Davon ist zumindest aktuell nichts zu spüren. Wir haben ohne allzu große Mühe herausgefunden, wo die Fehler in der Fraunhofer-Studie liegen: Die Zahlen des US Geological Service sind höchst zweifelhaft. Die dort genannten Silberreserven und -ressourcen wurden offenbar über Jahrzehnte hinweg nicht aktualisiert. Im USGS-Jahrbuch für 2016 werden sie, wie 2006, mit 270.000 Tonnen bzw. 570.000 Tonnen angegeben. Darüber

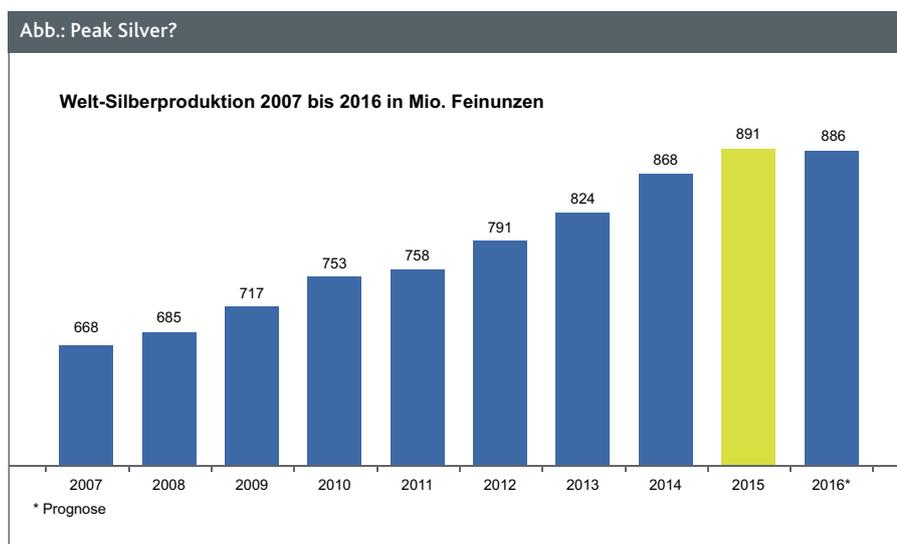
hinaus waren die Annahmen der Fraunhofer-Wissenschaftler über den Industriebedarf viel zu optimistisch. Statt zu steigen, blieb die Nachfrage aus diesem Bereich in den letzten zehn Jahren in etwa konstant. Sie ist sogar leicht gefallen, von 646 Mio. Unzen im Jahr 2007 auf 561,9 Mio. Unzen im Jahr 2016 (Quelle: World Silver Survey 2017; The Silver Institute/Thomson Reuters, veröffentlicht im Mai 2017).

Vor Kurzem war zu lesen, dass im Jahr 2018 die industrielle Nachfrage nach Gold erstmals wieder leicht ansteigen werde, nach Jahren des Rückgangs. Das könnte vielleicht auch für Silber gelten. Von der im Jahr 2009 prognostizierten Verdreifachung des Bedarfs bis 2030 sind wir aber meilenweit entfernt.

Erzgehalte und Förderung rückläufig

Die weltweite Minenproduktion von Silber ist von 2007 bis 2015 von 668 Mio. Unzen auf 891 Mio. Unzen pro Jahr gestiegen. Im Jahr 2016 ging sie jedoch leicht auf 886 Mio. Unzen zurück (also um 27.558 Tonnen) und soll in den nächsten Jahren weiter fallen. Verantwortlich hierfür sind die zunehmend geringeren Erzgehalte vieler Minen. Verschärft wurde die Situation dadurch, dass die Bergbauunternehmen in den letzten Jahren wegen der niedrigen Metallpreise kaum in neue Vorkommen investierten. So ist es kein Wunder, dass derzeit bei einigen Minen in verschiedenen Ländern die Förderung rückläufig ist.

Ein Paradebeispiel für den Niedergang ist die Cannington-Mine in Australien, seit dem Start im Jahr 1997 im Besitz von BHP Billiton, 2015 in die Tochtergesellschaft South 32 ausgegliedert. Cannington ist die größte primäre Silbermine der Welt. Dort wurden 2005 noch stolze 44 Mio. Unzen



Der Förderrückgang des Jahres 2016 ist auch ohne die „Peak-Silver-These“ erklärbar



Silber gefördert, 2016 hatte sich die Zahl auf 21,4 Mio. Unzen mehr als halbiert. Der Produktionsrückgang war eine direkte Folge des sinkenden Erzgehalts, von 636 Gramm Silber pro Tonne Gestein im Jahr 2000 auf 255 Gramm im Jahr 2016. Vergleicht man das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2017 mit dem Vorjahreszeitraum, stellt man fest: Die Produktion ist erneut gesunken, um 27% – von 11,9 Mio. Unzen auf 8,7 Mio. Unzen. Der Erzgehalt fiel im selben Zeitraum von 266 auf 198 Gramm Silber pro Tonne Gestein.

Stehen wir vor „Peak Silver“?

Einige Autoren behaupten, dass – analog zu „Peak Oil“ und „Peak Gold“ – Silber im Jahr 2015 das weltweite Fördermaximum erreicht habe: „Peak Silver“ (vgl. Abb.). Betrachtet man die Zahlen der letzten Jahre, ist es für diese Einschätzung noch zu früh. Aus einem Jahr mit einer leicht schwächeren Silberförderung, nach neun Jahren des Wachstums, lässt sich beim besten Willen kein Abwärtstrend ableiten. Der Rückgang ist sicher auch eine Folge der seit 2014 drastisch gekürzten Investitionen vieler Minenunternehmen (siehe oben). Auf der anderen Seite gilt für Silber das Gleiche wie für Gold: In den letzten Jahren wurden kaum noch größere Vorkommen neu entdeckt. Die Ausbeutung vieler dieser Vorkommen lohnt sich aber erst bei deutlich höheren Metallpreisen.

„Rosinenpicker“ belasten die Zukunft

Normalerweise wird in Minen ein Verschnitt von Gesteinen mit unterschiedlichen Metallgehalten verarbeitet, um eine Lagerstätte optimal auszubeuten. In ihrer Finanznot wurden Förderer bei den extrem niedrigen Gold- und Silberpreisen der letzten Jahre zu „Rosinenpickern“. Um überhaupt die Kosten zu decken, wurden

vor allem hochgradige Vorkommen abgebaut. Das könnte sich in den nächsten Jahren rächen, wenn diese qualitativ guten Mineralvorkommen fehlen.

Aus diesem Sammelsurium von Fakten lässt sich für die nahe Zukunft durchaus ein Rückgang der Gold- und Silberproduktion ableiten. Schwer einzuschätzen, ob wir „Peak Gold“ und „Peak Silver“ schon gesehen haben oder ob die Förderung in einigen Jahren bei möglicherweise deutlich höheren Metallpreisen wieder steigt. Sehr wahrscheinlich ist das nicht. Denn wenn der Preis für Gold und Silber steigt, steigt meistens auch der Preis für Mineralöl. Und Diesel ist nun mal ein wichtiger Kostenfaktor bei der Minenproduktion.

Zehn Jahre mit Angebotsdefizit

Bei der Lektüre des World Silver Survey fällt auf, dass in den letzten zehn Jahren jedes Jahr die Nachfrage nach Silber größer war als das Angebot – ein akkumuliertes Angebotsdefizit von 1,17 Mrd. Unzen (was 36.387 Tonnen entspricht, also mehr als

einer Jahresförderung). Dennoch liegt der Silberpreis heute kaum höher als im Jahr 2007. Das Defizit wurde bislang immer aus Vorräten gedeckt. Nur so war es letztlich auch möglich, den Silberpreis über die Futures-Börse COMEX nach unten zu manipulieren.

Fazit

Da der industrielle Bedarf nicht von heute auf morgen drastisch steigen wird, kann zusätzliche Silbernachfrage nur aus dem Investmentbereich kommen. Wenn nur ein Teil des Geldflusses, der zurzeit in Bitcoins schwappt, in Silber umgeleitet wird, kann das Metall wirklich knapp werden. Und dann steigt auch der Preis.

Die Nachfrage nach Silbermünzen und -barren hat sich in den letzten zehn Jahren von 62 Mio. Unzen auf 207 Mio. Unzen pro Jahr mehr als verdreifacht, macht aber immer noch nur etwa ein Fünftel der Gesamtnachfrage aus. Da gibt es noch Luft nach oben.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	15.12.17	17.11.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.245,30	1.294,20	1.141,25	516,88	-3,8%	+9,1%	+140,9%
Gold in EUR	1.059,83	1.097,52	1.084,32	437,30	-3,4%	-2,3%	+142,4%
Silber in USD	16,08	17,32	16,48	8,87	-7,2%	-2,4%	+81,3%
Silber in EUR	13,69	14,69	15,66	7,61	-6,8%	-12,6%	+79,9%
Platin in USD	894,00	953,50	902,50	966,50	-6,2%	-0,9%	-7,5%
Palladium in USD	1028,00	992,00	681,50	254,00	+3,6%	+50,8%	+304,7%
HUI (Index)	180,27	185,79	190,59	298,77	-3,0%	-5,4%	-39,7%
Gold/Silber-Ratio	77,44	74,72	69,25	58,27	+3,6%	+11,8%	+32,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,80	18,05	17,38	21,20	+9,7%	+13,9%	-6,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1750	1,1792	1,0525	1,1819	-0,4%	+11,6%	-0,6%

Aktien im Blickpunkt

Luftschlösser zu Höchstpreisen

Nach Jahren der Hausse sind viele Anleger unkritisch geworden. Nur zu gerne lassen sich viele daher von heißen Storys ohne viel Substanz begeistern.

Zwischen den Zeilen zu lesen lohnt sich – die Aktie von Steinhoff hat dies einmal mehr belegt. Bereits im Mai dieses Jahres haben wir auf mehrere Ungereimtheiten hingewiesen, die wir in den Zahlen des Unternehmens zu erkennen glaubten. Ein halbes Jahr später tritt der CEO genau deswegen zurück. Die Aktie ist vom Hoch um mehr als 90% eingebrochen. Ein anderes Beispiel ist Tesla: Auch hier haben wir uns gründlich mit den Zahlen und der Strategie des Unternehmens befasst. Und kommen dabei zu einem komplett anderen Fazit als die Mehrheit der Marktteilnehmer. Die aktuelle Marktphase scheint es besonders leicht zu machen, mit viel heißer Luft neue Börsenraketen zu starten. Doch wer genauer hinsieht, kann leicht erkennen, dass einige davon akut absturzgefährdet sind.

Licht und Schatten

Wie nahe Licht und Schatten an der Börse zusammenliegen können, lässt sich bei **Pantaflix** beobachten. Denn an dem Unternehmen scheiden sich die Geister: Die einen halten es für die neue Netflix, die anderen für eine der größten Luftnummern am deutschen Kapitalmarkt. Mit einer gut inszenierten IR-Show schafft es das Unternehmen zusammen mit willfährigen Analysten derzeit problemlos, eine Erfolgsgeschichte zu schreiben, die zumindest bislang

nicht durch harte Fakten oder gar belastbare Zahlen belegbar ist. Aber von Anfang an: Basis des Unternehmens ist eine Filmproduktionsgesellschaft, die der Schauspieler Matthias Schweighöfer im Jahr 2010 gründete, um damit eigene Filmprojekte umzusetzen. Jedem Beobachter muss klar sein, dass ein solches Unternehmen für externe Investoren nichts wert ist. Denn es ist völlig unerheblich, wem es gehört. Entscheidend ist, wer der Türöffner für die einzelnen Filmprojekte ist und wer weiter oben in der Gewinn- und Verlustrechnung das Geld vom Tisch nimmt.

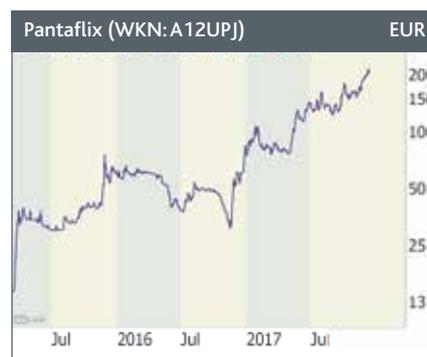
Start-up-Fantasie draufgepackt

Die Macher des Unternehmens haben jedoch ein weiteres Ass im Ärmel. Mit Pantaflix wollen sie seit Ende letzten Jahres Expats und Liebhaber von Nischenfilmen mit

Streamingangeboten versorgen. Rechteinhaber können ihre Inhalte auf die Plattform laden und erhalten 75% der damit erzielten Umsätze. Pantaflix selbst begnügt sich mit den restlichen 25%. Im Durchschnitt soll ein Film im Stream zwischen 3 und 4 EUR kosten. Erstaunlich ist jedoch, dass Pantaflix auch mehr als ein Jahr nach dem Start keinerlei Zahlen zu den Zugriffen auf die Plattform und den tatsächlich abgerufenen Streams veröffentlicht. Und dies bei einem Unternehmen, das ansonsten als überdurchschnittlich kommunikationsfreudig bezeichnet werden kann. Mangels Segmentberichterstattung gibt es jedoch nicht einmal eine Info darüber, welche Umsätze tatsächlich im Streaminggeschäft erzielt wurden. Während Anleger also im Wochentakt über neue Kooperationen oder Details zur App informiert werden, müssten diese sich die harten Fakten selbst beschaffen.

Harte Fakten sind Mangelware

Dabei tauchen jedoch diverse Fragezeichen auf: Laut dem Onlinedienst Alexa (einer Amazon-Tochter) erfolgen knapp 85% der Zugriffe aus Deutschland heraus. Seltsam, wo doch Expats die anvisierte Zielgruppe sein sollen. In vier der fünf häufigsten Suchanfragen zu Pantaflix bei Google wird auch nach dem Film „Toni Erdmann“ gesucht. Auf Pantaflix wird



dieser jedoch nicht als einer der aktuell beliebtesten Filme dargestellt. Auffallend ist auch, dass rund 40% der Besucher zuvor auf den völlig unbekanntenen Webseiten gl2021.info, gl2022.info oder gl2020.info waren und nicht bei Google. Sucht man dort nach „Monsieur Claude und seine Töchter“, dem aktuell beliebtesten Film auf Pantaflix, tauchen Plattformen wie Amazon, maxdome und diverse Metasuchmaschinen für Streams auf. Pantaflix dagegen überhaupt nicht. Dadurch wird auch das Problem der mangelnden Exklusivität offensichtlich: Jeder Inhalt auf Pantaflix ist theoretisch auch auf diversen sehr viel größeren Plattformen zu ähnlichen Preisen verfügbar. Mit Google Play ist zudem ein Spieler am Markt, der den Traffic direkt bei der Suche „abfischen“ kann.

Schnitt bereits gemacht

Mit der zuletzt verkündeten Partnerschaft mit Disney vollzieht das Unternehmen einen Strategieschwenk. Statt Nischenfilme sollen es nun Blockbuster richten. Doch auch diese Inhalte gibt es auf diversen anderen Plattformen, Disney plant außerdem den Aufbau einer eigenen Streamingplattform. Doch damit die Umsatzprognose des Analysten von Hauck & Aufhäuser aufgeht, müssen 2017 schätzungsweise 3 Mio. Streams abgerufen werden, 2018 bereits rund 9 Mio. Die Initiatoren – sprich Gründer Matthias Schweighöfer, CEO Dan Maag und Marco Beckmann – haben sich unterdessen bereits von größeren Aktienpaketen getrennt. Erst im August wurde ein Paket von 10% der Anteile umplatziert – damaliger Wert: rund 15 Mio. EUR. Selbst wenn sich im kommenden Jahr herausstellen sollte, dass die Abrufzahlen weit hinter den Erwartungen herhinken, haben diese ihren Schnitt bereits gemacht. Kollabieren dürfte der Kurs erst, wenn sich herausstellt, dass Pantaflix im Streaminggeschäft keinen Fuß auf den Boden bekommt. Bis dies jedoch aus den Zahlen ersichtlich wird, dürfte das Unternehmen weiter eine große Welle machen und dennoch eine „Blackbox“ bleiben.

Leerverkäufer aktiv

Zu einem Ziel für Shortseller ist der Gewerbeimmobilien-Asset-Manager **publity**. Laut Bundesanzeiger halten die drei US-Hedgefonds Och-Ziff, Renaissance Technologies und GF Trading jeweils eine Leerverkaufsposition von weniger als 1% der ausstehenden Aktien. Zu deren individuellen Beweggründen lässt sich wenig sagen. Klar ist jedoch, dass publity genügend Anlass dazu gibt, über die Solidität des Geschäftsmodells zu spekulieren. Vermutlich ist dies auch der Grund dafür, dass der Kurs trotz einer guten operativen Entwicklung, einer hohen Dividendenrendite und einer ausgesprochen günstigen Bewertung nicht vom Fleck kommt. Auch publity ist in weiten Teilen eine absolute „Blackbox“. Zum 30.6. verwaltet das Unternehmen rund 3,8 Mrd. EUR an Immobilieninvestments sowie weitere 3,2 Mrd. EUR in sogenannten NPL-Portfolien (NPL = Non-Performing Loan) für seine Kunden. Dafür kassiert publity laufende Vergütungen sowie Provisionen beim Einkauf sowie beim Verkauf einzelner Objekte. Der Wachstumstreiber der letzten Jahre waren sogenannte Joint Ventures mit ausländischen Großinvestoren. Dabei soll es sich Gerüchten ►



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

zufolge u.a. um den US-Hedfonds Elliott Management mit einer Kapitalzusage von 1 Mrd. USD handeln.

Schwarzes Loch in Luxemburg

Genau hier fängt es jedoch an, intransparent zu werden: Da es die drei klassischen geschlossenen Immobilienfonds lediglich auf ein Eigenkapital von 105 Mio. EUR bringen, muss der größte Teil der Investments im institutionellen Geschäft erfolgt sein. Dies ist jedoch über Luxemburger Gesellschaften organisiert, die nicht in die Zahlen von publity einbezogen werden. Außer knapp 54 Mio. EUR an Forderungen ist im Einzelabschluss dazu wenig zu erkennen. Dabei dürfte es sich überwiegend um die eigene Beteiligung von jeweils 3% an den jeweiligen Investments handeln. Da es keine gesonderte Cashflow-Rechnung gibt, ist nicht zu erkennen, ob publity jemals Geldzuflüsse aus diesen Einheiten erzielen konnte. Die üppige Dividende wurde sowohl 2017 als auch 2016 jeweils von unmittelbar davor oder danach erfolgten Kapitalmaßnahmen begleitet. Theoretisch hätten die ausgeschütteten Mittel also auch von neuen Investoren stammen können. Für Anleger dürfte es daher interessant zu beobachten sein, wie die Dividendenzahlung 2018 ablaufen wird. Gerüchten zufolge plant CEO Olek jedoch bereits mit einer neuerlichen Anleiheemission.

Ärger mit der Anleihe

Genau damit gibt es nun jedoch ein Problem: Denn in den aktuellen Anleihebedingungen der ab 2015 begebenen Wandelanleihe ist eine sogenannte Negativverpflichtung enthalten. Damit ist es publity untersagt, die bestehenden 50 Mio. EUR Anleiheschulden um mehr als 5 Mio. EUR zu erhöhen. Daneben ist in den Anleihebedingungen eine Ausschüttungssperre enthalten. publity darf demnach lediglich die Hälfte des Jahresüber-



schusses ausschütten. Mit der Dividende von 2,80 EUR für das Geschäftsjahr 2016 schüttete publity dieses Jahr jedoch 73% des Ergebnisses aus. Ein klarer Verstoß gegen die Anleihebedingungen. Theoretisch ist diese damit bis heute kündbar. Immerhin handelt es sich dabei um 46% der Bilanzsumme. In einem mehr als sonderbaren Vorgang wollte sich CEO Thomas Olek die Verfehlung nun in einer Gläubigerversammlung nachträglich genehmigen lassen. Gleichzeitig wollte er die Negativverpflichtung und die Ausschüttungsbeschränkung aus den Anleihebedingungen entfernen, ohne die Gläubiger dafür zu kompensieren. Später folgte publity dem Vorschlag eines Investors, der lediglich die Erlaubnis zu einer weiteren Anleiheemission über 30 Mio. EUR vorsieht. Doch auch dieser Vorschlag fand auf der zweiten Gläubigerversammlung am 12.12. keine 75%-Mehrheit und wurde damit abgelehnt. Die Situation des Unternehmens stellt sich 2018 damit jedoch etwas anders dar, als von manchem Anleger erwartet. Zum einen wird die Dividende 2018 angesichts der aktuellen Prognose (leicht steigendes Ergebnis) drastisch gekürzt werden müssen. Spätestens mit der Hauptversammlung 2018 wird man nun zudem sehen können, ob publity die entsprechenden Mittel für die Ausschüttung tatsächlich aus dem operativen Geschäft verdient.

Welche Performance?

Und es gibt weitere Auffälligkeiten: Medienberichten zufolge soll der publity Performance Fonds Nr. 5 (einer der „Alt-Fonds“ für Privatanleger) lediglich dadurch eine Nullrendite erreichen, dass die Gesellschaft einen Teil ihres Bestandes an Non-Performing Loans auf ihre eigenen Bücher nahm. Auch die Fonds Nr. 3 und 4 sollen den Anlegern lediglich minimale Renditen eingebracht haben. Nicht unbedingt die beste Werbung, wenn man auf der anderen Seite Geschäfte mit einigen der abgeklärtesten Investoren aus der US-Hedfonds-Szene machen will. Da trifft es sich gut, dass CEO Olek privat auch noch das Immobilien-Bestandhaltungsunternehmen Consus gründete. Zwar wurde dieses Unternehmen vor allem von externen Investoren finanziert, als Asset-Manager wurde dennoch publity mandatiert. Nach dem Absturz der Consus-Aktie wurde die Gesellschaft schließlich durch die Einbringung eines Projektentwicklers reaktiviert. Olek selbst wurde dadurch massiv verwässert. Auch seinen Aktienbesitz an publity könnte er in der Zwischenzeit massiv verringert haben. Noch im Frühjahr 2016 sollen ihm knapp 50% der Anteile gehört haben. Auf der Hauptversammlung 2017 hatte er jedoch angeblich nur ca. 25% der Stimmrechte angemeldet. Aufgrund der früheren Notiz im Freiverkehr (Entry Standard) hätte er bis Juli 2016 Aktien verkaufen können, ohne entsprechende Directors‘-Dealings-Meldungen abgeben zu müssen.

Fazit

Nicht alles, was an der Börse glänzt, ist auch tatsächlich Gold. Besonders in der Spätphase einer Hausse sollten Anleger jedoch nicht jeder heißen Story hinterherlaufen, die an der Börse hochgekocht wird.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2017
Pantaflix	A12UPJ	203,78	258,9	15,1	27,0	-1,52	-1,00	-0,80	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
publity	697250	35,55	215,1	41,6	43,0	3,89	4,00	4,00	9,1	8,9	8,9	2,00	5,6%

*) in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR

Buy or Goodbye

Buy: GK Software

Manche Unternehmen sind Prognoseweltmeister, andere übertreffen ihre Ziele oder kommen schneller voran als gedacht. Letzteres trifft auf die GK Software AG zu. Der Anbieter von Standardsoftware für den Einzelhandel hatte sich Anfang 2016 zum Ziel gesetzt, seine Erlöse bis 2018 um den Faktor 1,5 zu steigern. Nun wird man die angepeilten ca. 92 bis 93 Mio. EUR Umsatz voraussichtlich bereits ein Jahr früher erreichen. Schon heute ist die GK/Retail Suite des Unternehmens bei 20% der 50 weltweit größten Einzelhändler im Einsatz – unter anderem bei Galeria Kaufhof, Douglas, Lidl und Netto. Zuletzt kam man vor allem im Ausland bei der Neukundengewinnung zügig voran. So meldete der Vorstand für 2017 bereits neun Neukunden aus neun verschiedenen Ländern. Auch das zeigt, dass GK Software nicht zuletzt dank seiner engen Partnerschaft mit SAP an Schlagkraft gewonnen hat. Zusammen mit dem DAX-Konzern, der rund 5% der Anteile hält, fällt es zudem leichter, große Projekte und Ausschreibungen zu gewinnen.

Die Aktie von GK Software steht vor dem Abschluss eines starken Börsenjahres. Zeitweilig konnte sich der Small Cap gegenüber dem Kurs vom Jahresanfang sogar mehr als verdoppeln. Seit November konsolidiert das Papier, was durchaus gesund ist. Das aktuell recht hohe KGV von knapp 40 sollte sich bereits im kommenden Jahr deutlich ermäßigen. Immerhin strebt der Softwareanbieter für 2018



eine markante Verbesserung der operativen Rendite an. Der Umsatz dürfte die Schwelle von 100 Mio. EUR erstmals übertreffen. Vieles hängt auch dann wieder von der Entwicklung im besonders wichtigen Schlussquartal ab. Ähnliche Softwareunternehmen erwirtschaften EBIT-Margen von über 20%. Das zeigt, welches Potenzial noch in der Aktie steckt. Dank des SAP-Engagements kann diese zusätzlich jederzeit von Übernahmefantasie erfasst werden.

Marcus Wessel

Goodbye: Voltabox

Aus Anlegersicht ist Vorsicht geboten, wenn Konzerne Töchter an die Börse bringen, die an einem heißen „Megatrend“ partizipieren. Man erinnere sich an Infineon oder T-Online im Jahr 2000. Denn eigentlich ist völlig klar, was Ziel der Übung ist: Die Begeisterung der Börse für ein Thema soll genutzt werden, um Kasse zu machen. Jüngster Fall davon ist Paragons Tochter Voltabox, ein Hersteller von Batterien und Speichersystemen. Mit viel Tamtam wird hier die Karte „E-Mobilität“ gespielt, die an der Börse heute relativ unkritisch zu absurden Bewertungsniveaus führt. Für die Mutter Paragon sprangen dabei rund 32 Mio. EUR heraus, 120 Mio. EUR frisches Geld sind in das Unternehmen selbst geflossen. Dabei ist das, was Voltabox bislang auf die Straße bringt, weit weniger beeindruckend als der Börsenwert von 366 Mio. EUR. Denn das Unternehmen erzielte 2016 lediglich einen Umsatz von 14 Mio. EUR und schrieb dabei einen Verlust vor Steuern von 4,2 Mio. EUR. 2017 sollen es 25 Mio. EUR Umsatz sein. Ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von rund 15!

Wohlbemerkt für einen Hersteller klassischer Elektronikprodukte, nicht eine Online-Plattform oder einen Softwarekonzern, der ohne große Investitionen sein Geschäft beliebig skalieren kann. Kerngeschäft des Unternehmens sind Batterielösungen für Busse, Gabelstapler, Bergbaufahrzeuge oder Landmaschinen. Selbst wenn es sich dabei um attraktive Nischenmärkte handelt, ist die Aktie von Voltabox offensichtlich heillos überbewertet. Mit den Mitteln aus dem Bör-



sengang möchte das Unternehmen nun seine Produktionskapazität deutlich ausbauen. Doch auch damit dürfte es Voltabox bis 2019 erst auf einen Umsatz von 110 Mio. EUR und ein EBIT von rund 12 Mio. EUR bringen. In einigen Jahren dürften Batterien schließlich zu einem Commodity werden, der weltweit zum günstigsten Preis und in bester Qualität in beliebiger Menge aus Asien bezogen werden kann. Ob dabei noch genügend Platz für einen deutschen Nischenanbieter bleibt, ist zumindest fraglich.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

In der Ruhe liegt die Kraft

Die Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK) wird jedes Jahr größer und größer. Neben alten Bekannten gab es auf der aktuellen Konferenz daher auch wieder Neuentdeckungen.

Geduld oder schnelles Geld

Einen Treffer haben wir im letzten Heft mit der Aktie von **Constantin Medien** gelandet. Denn bereits wenige Tage, nachdem wir die Aktie aufgrund eines möglichen Übernahmeangebotes durch Bernhard Burgener zum Kauf empfohlen hatten, legte dieser tatsächlich ein solches vor. Constantin-Aktionäre sollen nach Genehmigung durch die BaFin 2,30 EUR je Aktie bekommen – dies ist ein Aufschlag von etwas mehr als 10% auf den Kurs vor der Bekanntgabe. Die Frage aller Fragen ist nun, ob es sich lohnt, auf dieses Angebot einzugehen, was aus heutiger Perspektive schwierig zu beantworten ist. Sollten Burgener und seine Investorengruppe am Ende mit einer deutlichen Mehrheit der Aktien dastehen, ist es durchaus vorstellbar, dass Constantins Börsentage gezählt sind. Schließlich ist die Struktur der Mediengruppe mit drei börsennotierten Unternehmen (Constantin Medien, Highlight Communications und Highlight Event and Entertainment) und mehreren Überkreuzbeteiligungen extrem komplex. Anleger sollten in diesem Fall auf einen Nachschlag beim Squeeze-out setzen. Sobald die Angebotsfrist läuft,

sollten Investoren die „Wasserstandsmeldungen“ genau verfolgen und nur bei einer niedrigen Annahmquote ihre Aktien andienen.

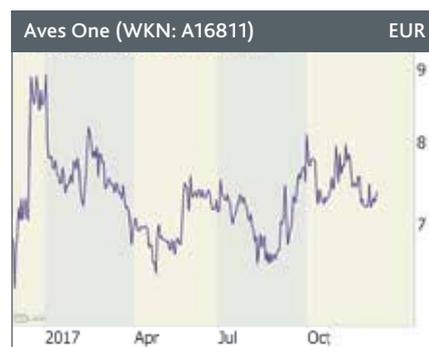
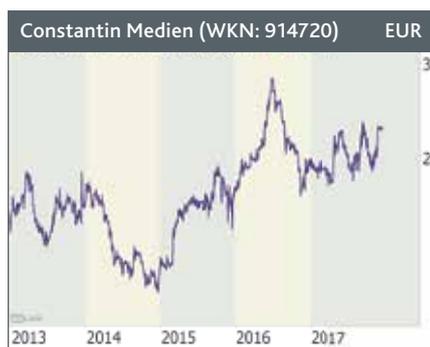
Logistik mal anders

Ein Nebenwert mit einem – zumindest in Deutschland – einmaligen Geschäftsmodell ist **Aves One**. Das Unternehmen besitzt ein umfangreiches Portfolio an Güterwagen für die Eisenbahn, klassischen Seecontainern sowie Spezialcontainern. Diese werden über verschiedene Vermittler und Asset-Manager an Eisenbahnunternehmen, Logistiker sowie Reedereien vermietet. Durchschnittlich liegen die dabei erzielten Kapitalrenditen bei etwas mehr als 10%. Mehrere Trends sprechen dafür, dass die Renditen auch weiterhin hoch bleiben werden: So wird der veraltete Fuhrpark einiger Bahnunternehmen zunehmend durch flexibel gemietete Wagen ergänzt. Auch in der Schifffahrt dürfte sich der Trend zum Leasing in den nächsten Jahren fortsetzen, allein schon deswegen, weil die Reedereien diese Investitionen nicht alleine stemmen können. Aves One erwirbt Portfolien an gebrauchten und neuen Containern entweder direkt für ein neues Vermietgeschäft oder durch die Ein-

bringung entsprechender Assets von Privatanlegern (sog. Direktinvestments). Die damit korrespondierenden Finanzierungen ersetzt Aves One nach und nach durch günstige neue Bankkredite. Bis 2020 plant das Management den Aufbau eines Portfolios von mehr als 1 Mrd. EUR. Allerdings ist die Aktie bereits relativ sportlich bepreist und muss in den nächsten beiden Jahren erst in diese Bewertung „hineinwachsen“. Bei Kursrücksetzern ist die Aktie attraktiv.

Frisches Geld benötigt?

Nach dem Rücktritt von Sir Steven Wilkinson aus dem Aufsichtsrat von **Solvesta** steht das Unternehmen vor einer herausfordernden Zukunft. Zuvor ist der Kurs in den letzten einhalb Jahren dramatisch abgestürzt. Derzeit notiert das Papier lediglich bei 6,50 EUR, die Marktkapitalisierung liegt damit bei nur noch 7,2 Mio. EUR. Grund dafür waren diverse Flops bei den bisherigen Akquisitionen und lediglich vage Aussichten auf eine Besserung beim Fensterabstandshalterhersteller HELIMA und dem Modeunternehmen Stones. Der größte Teil des Kapitals (rund 5 Mio. EUR) von Solvesta ist nach wie vor bei Stones gebunden. Mit Asset-Backed-



Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e
Constantin Medien	914720	2,28	213,4	565,7	0,09	0,18	0,19	25,3	12,9	12,0
Solvesta	A12UKD	6,50	7,2	45,8	-3,70	-1,70	-	neg.	neg.	-
Aves One	A16811	7,25	93,5	28,7	-1,23	-0,55	0,43	-5,9	-13,2	16,9

*) in Mio. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR

Finanzierungen auf Ebene der Tochtergesellschaften möchte sich Solvesta nun die Liquidität besorgen, um eine neue Akquisition stemmen zu können. Nur dann kann der Gesellschaft noch einmal der Turnaround gelingen. Anleger sollten abwarten, ob und zu welchen Konditionen sich dies umsetzen lässt.

Fazit

Trotz einer phänomenalen Hausse bei den Nebenwerten lohnt es sich, bei einigen Titeln Ruhe zu bewahren. Denn in den seltensten Fällen sorgt unnötige Hektik für den idealen Kaufzeitpunkt. ■

Christoph Karl

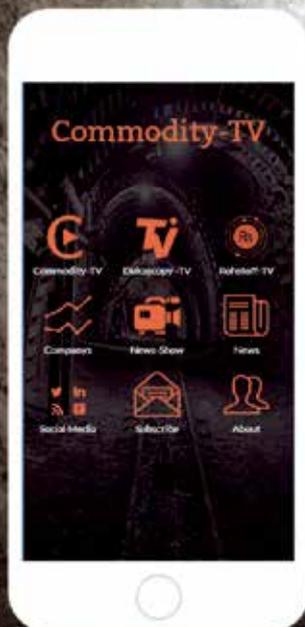
Anzeige



Commodity-TV

Die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS!



**Einfach im Appstore
für iPhone oder Android
herunterladen.**

- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und vieles mehr



Value

Stabilität und Verlässlichkeit

Was schätzen Value-Anleger? Eine niedrige Bewertung ist nicht alles. Ebenso wichtig sind Geschäftsmodelle mit stetigen, stabilen und möglichst planbaren Erträgen.

Neue Ziele

Chemiehersteller galten einst als zyklische Konjunkturwerten. Der Ausweg aus diesem Dilemma ist die Expansion in weniger schwankungsanfällige Nischen. Diesen Weg geht der Kölner Spezialchemiekonzern **LANXESS**. Die vom Vorstand vollzogene Neuausrichtung hatte zum Ziel, marginenschwaches Geschäft zu reduzieren und freigewordene Ressourcen in Segmente mit einer deutlich höheren Renditeerwartung zu investieren. Dazu zählen neben den Prozess- und Funktionschemikalien auch die Aktivitäten im Bereich „Engineering Materials“, wo die Rheinländer verschiedene Hightechkunststoffe entwickeln, die unter anderem für die Leichtbauweise von Fahrzeugen benötigt werden. Welches Ertragspotenzial die einzelnen Sparten haben, zeigen heute bereits die Industriechemikalien. Dort erzielt Lanxess eine stabile EBITDA-Marge von über 18%. Auch deshalb brachte man 2016 das Volumengeschäft mit synthetischem Kautschuk in ein Joint Venture mit Saudi Aramco, dem staatlichen saudischen Energiekonzern, ein.

Ein bedeutsamer Schritt war zudem die Anfang 2017 vollzogene Übernahme des US-Konzerns Chemtura. Damit wurde

das Geschäft mit Additiven deutlich ausgebaut. Chemtura gilt als einer der größten Hersteller von Flammschutz- und Schmierstoffadditiven. Lanxess-Chef Matthias Zachert verfolgt ein ehrgeiziges Ziel: Gemäß der mittelfristigen Finanzplanung soll sich das EBITDA vor Sondereinflüssen für den Gesamtkonzern ab dem Jahr 2021 in einem Korridor zwischen 14 und 18% bewegen, und dies selbst in konjunkturellen Schwächephasen. Um das zu erreichen und die Ertragslage weiter zu stabilisieren, will Zachert sowohl regional als auch kundenseitig noch stärker diversifizieren. Asien und Nordamerika stehen dabei besonders im Fokus. Die Strategie trifft auch bei prominenten Investoren auf Zuspruch. Nachdem Warren Buffett im Mai bei dem MDAX-Konzern eingestiegen war, kaufte zuletzt die renommierte Investmentgesellschaft Capital Group eifrig Lanxess-Aktien. Immerhin verfügt Lanxess selbst nach dem kreditfinanzierten Zukauf Chemturas über durchaus gesunde Bilanzrelationen und attraktive Bewertungskennziffern (KGV: 15–16).

Starke Marken

Der Einzelhandel gehört zu den Branchen, die von unserem veränderten Konsumverhalten unmittelbar betroffen sind. Während immer mehr klassische Einzelhändler gezwungen sind, Filialen zu schließen und gleichzeitig in eine zukunftsweisende Onlinestrategie zu investieren, scheint die „Amazonisierung“ im Internet kaum mehr aufzuhalten zu sein. Zu spüren bekam das auch **L Brands**, der Mutterkonzern von Victoria's Secret und Bath & Body Works. Letztere bieten in ihren eigenen Shops eine große Auswahl an Parfümerie-, Pflege- und Kosmetikprodukten an. Die Dessous von Victoria's Secret muss man dagegen ver-

mutlich selbst Männern nicht mehr vorstellen. Ebenfalls verkauft werden Schmuck, Handtaschen und modische Accessoires. Der harte Wettbewerb ist auch an Victoria's Secret nicht spurlos vorbeigegangen. Inzwischen hat man jedoch die vor allem im letzten Jahr gewährten Rabatte deutlich zurückgefahren. Dass dadurch die Umsätze auf vergleichbarer Fläche sinken, nimmt man bewusst in Kauf, zumal der Effekt auf die Margen erkennbar positiv ist.

Genau diese Nachricht führte bei Bekanntgabe der Novemberzahlen zu einem Kursprung von fast 7%. Auch mit dem Start in das wichtige Weihnachtsgeschäft zeigte sich das Management zufrieden. Das im Vergleich zu Gap und Target deutlich höhere Preisniveau konnte bislang auch gegen die Onlinekonkurrenz verteidigt werden. Offenbar bevorzugen es die meisten Kundinnen, die verführerischen Dessous im Store selbst anzuprobieren (und dann dort auch zu kaufen). Ähnliches gilt für die Düfte und Kosmetik von Bath & Body Works. Obwohl diese Marken inzwischen über Franchisenehmer und eigene Läden auch in Europa (UK) und Asien (China, Singapur) erhältlich sind, wird



Kennzahlen der vorgestellten Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2017
freenet [D]	A0Z2ZZ	31,13	4,0	3,5	1,78	2,02	1,97	17,5	15,4	15,8	1,65	5,3%
Lanxess [D]	547040	64,79	5,9	9,5	2,10	4,12	4,26	30,9	15,7	15,2	0,22	0,3%
L Brands [USA]	A1T7NF	49,54	14,0	10,6	3,16	2,65	2,78	15,7	18,7	17,8	2,02	4,1%

*) in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR

bislang praktisch der gesamte Gewinn in Nordamerika erwirtschaftet. Eine stabile US-Wirtschaft ist also Voraussetzung für eine weitere Erholung bei Victoria's Secret. Value-Anleger werden darüber hinaus von einer im Branchenvergleich moderaten Bewertung (KGV: 16), einer attraktiven Dividende (ca. 4,2%) und kontinuierlichen Rückkaufprogrammen angezogen.

Kluge Diversifizierung

Auf den ersten Blick mag das Geschäft von **freenet** nur bedingt attraktiv erscheinen. Doch Value-Investoren haben gelernt, näher hinzuschauen. Dann zeigt sich ein weitaus differenzierteres Bild. Denn obwohl sich die Norddeutschen mit ihrer Hauptmarke mobilcom-debitel in einem insgesamt weitgehend gesättigten Markt bewegen, sprudeln im Mobilfunkgeschäft Gewinne und Cashflows. Das ist neben einem intelligenten Management der Bestandskunden, einer gezielten Neukundenansprache und der Konzentration auf profitable Mehrwertdienste vor allem auf eine gegenüber den Verbrauchern klar kommunizierte Mehrmarken-Strategie zurückzuführen. Das Discount-Segment deckt der Konzern unter anderem mit den Angeboten klarmobil und callmobile ab. Ebenfalls nicht unterschätzen sollte man freenets Vertriebspower. Erst kürzlich wurde der Vertrag mit der Media-Saturn Deutschland GmbH vorzeitig verlängert. Damit ist man mit mobilcom-debitel auch in den nächsten fünf Jahren deutschlandweit in dessen Elektronikmärkten vertreten. Die aktuell 9,6 Mio. Mobilfunkkunden garantieren den Bündelsdorfern verlässliche Einnahmen.

Auch die für einen Mobilfunkler wichtige Kennzahl des ARPU (durchschnittlicher Umsatz je Kunde) zeigt sich erfreulich stabil. freenet-Chef Christoph Vilanek hat das Geschäft in den letzten Jahren zudem auf eine breitere Basis gestellt. Nach der Übernahme des Apple-Händlers Gravis im Jahr 2013 und der Entwicklung von Smart-Home-Anwendungen folgte der Einstieg in das TV-Segment. Dieser wurde an der Börse zunächst mit Skepsis verfolgt. Nach der Übernahme der Media Broadcast Gruppe ist freenet nunmehr der einzige kommerzielle Anbieter von hochauflösendem DVB-T-2 in Deutschland. Mit Vorlage der Q3-Zahlen hob Vilanek das Ziel für 2017 von 875.000 auf rund 950.000 TV-Kunden an. Das IPTV-Angebot „waipu.tv“ konnte seine Nutzerzahl ebenfalls auf 340.000 vervielfachen. Selbst ohne den Sonderertrag aus der Schweizer Beteiligung Sunrise Communications – an dieser hält freenet knapp ein

Viertel der Anteile – stellte freenet zuletzt für 2017 und 2018 jeweils leicht steigende Ergebnisse (EBITDA) und Free Cashflows in Aussicht. Letztere ermöglichen eine zügige Rückführung der Finanzschulden und eine attraktive Dividende (Rendite von 5%). Die Aktie bleibt ein Value-Investment im TecDAX.

Fazit

Werte an der Börse zu entdecken ist keinesfalls so leicht wie oft gedacht. Denn nicht allein eine günstige Bewertung, also niedrige Multiples, definiert ein Value-Investment. Erst ein möglichst stabiles Geschäftsmodell, umsichtige Managemententscheidungen und eine gewisse Marktmacht qualifizieren eine Aktie für einen Kauf unter Value-Aspekten.

Marcus Wessel

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

Tel: 089 - 54 21 51 21
Fax: 089 - 54 21 51 26
info@hausundboden.info

Musterdepot

Seitwärts statt aufwärts

Zuletzt konnten wir mit unserem Depot keine Outperformance erzielen. Dies ist diversen Vorsichtsmaßnahmen geschuldet.

In den letzten Wochen des Jahres hat sich unser Depot auf der Stelle bewegt. Während der DAX knapp 1% zulegen konnte, lagen wir bei plus/minus null. Performance gekostet hat uns der schnelle Anstieg der Tesla-Aktie, die unser Short-Turbo mit einem Minus von 34% nachvollzog. Mehr dazu später. Zuletzt haben wir als Vorsichtsmaßnahme rund 14% Cash aufgebaut. Dazu haben wir gut laufende Positionen reduziert, aber auch bei Fehlschlägen wie Endeavour Silver einen Teilverkauf vorgenommen.

Ausgangslage unverändert?

Mit einem rasanten Kursanstieg reagierte die Aktie des Elektroautobauers Tesla auf ... auf was eigentlich? Denn eigentlich gab es keine Nachrichten aus dem Hause von Elon Musk. Keine neuen Visionen und erst recht keine belastbaren Zahlen zur Produktion des Model 3. Stattdessen gibt es vage Gerüchte, dass sich die Parkplätze vor der Tesla-Fabrik in Kalifornien langsam mit neuen Autos füllen würden. Zudem machen Meldungen über

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)												Stichtag: 15.12.2017 (DAX: 13.103)	
Performance: +8,8% seit Jahresanfang (DAX: +14,1%); +0,0% gg. Vormonat (DAX: +0,8%); +233,9% seit Depotstart (DAX: +412,3%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp-Loss	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	700	17.03.16	9,75	26,32	18.424	5,5%	-1,3% +169,9%	24,80	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	96,41	9.641	2,9%	+3,4% +143,3%	89,50	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	190,70	10.489	3,1%	+1,9% +105,4%		
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	80,40	16.080	4,8%	-0,7% +70,3%		
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	250	08.12.16	61,95	81,10	20.275	6,1%	-1,8% +30,9%	77,00	
Hochdorf Holding [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	A	7/4	75	17.12.15	186,40	232,13	17.410	5,2%	+1,3% +24,5%		
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CUB	Automobile	B	7/4	1.130	24.08.17	12,48	15,01	16.961	5,1%	+1,5% +20,3%	13,50	
Bolloré [FR]	875558	Holding	A	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,51	22.550	6,8%	+7,4% +15,3%		
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	B	7/3	15.000	13.07.17	1,09	1,26	18.900	5,7%	-2,3% +15,2%		
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	A	6/3	150	26.01.17	153,64	169,15	25.373	7,6%	+10,2% +10,1%		
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	300	01.12.16	51,78	56,53	16.959	5,1%	+3,4% +9,2%	52,80	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	29,07	8.721	2,6%	-3,2% +1,1%		
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24.08.17	63,20	60,99	18.297	5,5%	+1,4% -3,5%		
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	10,57	20.083	6,0%	-7,8% -5,8%	9,20	
Gilead Sciences [US]	885823	Biotech	B	6/3	150	28.09.17	71,46	63,86	9.579	2,9%	+4,0% -10,6%	59,00	
National Oilwell Varco [US]	903541	Ölservice	B	7/3	320	28.09.17	31,30	27,59	8.829	2,6%	+1,7% -11,9%	26,00	
Short-Turbo Tesla ³ (IK)	DM7Q6R		B	7/3	1.900	26.10.17	5,73	4,27	8.113	2,4%	-33,8% -25,5%		
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,18	15.260	4,6%	+4,8% -36,2%		
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	C	7/6	3.000	22.04.16	3,52	1,95	5.850	1,8%	+8,3% -44,7%		
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	287.793	86,2%		
									Liquidität	46.089	13,8%		
									Gesamtwert	333.882	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. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.

3) Durchschnittskurs

Vorbestellungen des neuen Tesla Trucks durch Pepsi und andere Großkonzerne die Runde. Es könnte jedoch auch einfach nur ein Short-Squeeze sein, durch den diverse Skeptiker aus ihren Positionen „geschüttelt“ wurden. Rein fundamental hat sich nichts an der Ausgangslage geändert. Das Unternehmen Tesla ist zwei Beweise schuldig: dass es eine Massenfertigung bewältigen und dass es mit der in den Startlöchern stehenden Konkurrenz umgehen kann. Bereits im zweiten Quartal 2018 wird sich Elon Musk zudem frisches Geld am Kapitalmarkt besorgen müssen. Ob dies angesichts anhaltender Probleme noch so leicht fallen wird wie in der Vergangenheit? Wir bleiben vorerst auf der Short-Seite engagiert. Allerdings ziehen wir die Reißleine, falls der Markt zu lange gegen uns laufen sollte. Sollte die Aktie über 365 USD schließen, verkaufen wir den Short-Turbo am nächsten Handelstag zur Eröffnung in Frankfurt.

Optimistischer Ausblick

Mit den CEOs zweier unserer Nebenwerte konnten wir im November auf dem Frankfurter Eigenkapitalforum sprechen. So berichtete uns Thomas Eisenring von der Schweizer Hochdorf Holding über ein durchwachsendes erstes Halbjahr, aber auch über eine deutliche Aufhellung im weiteren Jahresverlauf. Das Unternehmen hat für das kommende Jahr gleichzeitig hochtrabende Pläne: Mit dem Anlauf der Produktion in Sulgen werde sich die Kapazität des Herstellers von Milchpulver und Babynahrungsprodukten verdreifachen. Mit der weiteren Vorwärtsintegration dürften auch die Margen spürbar zulegen. An der Börse könnten die Zahlen für 2017 für eine positive Überraschung sorgen. Der Kurs dürfte bereits im Vorfeld wieder den Vorwärtsgang einlegen. Optimistisch zeigte sich auch Gianbeppi Fortis von Solutions 30. Im Geschäftsjahr 2017 dürfte der Servicedienstleister für IT-Hardware beim Umsatz um 40% zulegen und gleichzeitig höhere Margen erzielen. Auch für die kommenden Jahre rechnet Fortis mit diversen Zuschlägen bei Ausschreibungen für Smart Meter sowie Kabel- und Glasfaser-Router. Die Wachstumspotenziale dürften lange nicht ausgeschöpft sein, denn es gibt noch jede Menge europäische Länder, in denen Solutions 30 bislang nicht aktiv ist. Da die Aktie jedoch aktuell nicht mehr wirklich günstig ist (KGV von ca. 26 für 2018), haben wir bei einem Teil unserer Position Gewinne mitgenommen.

Vorsichtsmaßnahmen

Da wir hinsichtlich der Märkte 2018 durchaus skeptisch sind, haben wir in den letzten Wochen rund 14% Cash aufgebaut. Daneben haben wir in der vorletzten Woche einige Stopp-Loss-Marken gesetzt, um unser Depot abzusichern (in der Tabelle blau markiert). Da wir erst wieder am 11. Januar des neuen Jahres mit einem Smart Investor Weekly erscheinen werden, wollen wir die Wochen bis dahin nicht im „Blindflug“ verbringen. Bei Aktien wie z.B. Amaysim, Bolloré oder Berkshire Hathaway halten wir dies jedoch nicht unbedingt für notwendig, da es sich hier um klare Value-Investments handelt. Eine weitere Vorsichtsmaßnahme ist die zunehmende Internationa-

Durchgeführte Käufe/Verkäufe						
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Solutions 30	A2AP0H	27,00	600	16.200	176,9%	23.11.17
GRENKE	A161N3	82,00	150	12.300	32,4%	23.11.17
Endeavour Silver	A0DJ0N	1,78	3.000	5.340	-49,4%	23.11.17
Anthem	A12FMV	188,64	20	3.773	103,1%	07.12.17
Fiat Chrysler	A12CBU	14,37	570	8.191	15,1%	07.12.17

lisierung unseres Depots. Da wir den deutschen Markt skeptischer betrachten als diverse andere Börsen, wollen wir nicht zu viel auf die „Heimatkarte“ setzen. Lediglich drei deutsche Aktien sind derzeit in unserem Portfolio, darunter aber mit STADA und Homag zwei Sondersituationen mit eingebauter „Absicherung“.

Fazit

2018 dürfte es schwieriger werden, unser Depot sicher durchs unruhige Börsenfahrwasser zu steuern. Kapitalerhalt wird wichtiger werden als die schnelle Performance. Daher werden wir auch im nächsten Jahr nicht bei den heißen Börsenstorys mitspielen, die im Fall eines Crashes absturzgefährdet sind. Stattdessen setzen wir auf eine Kombination aus Value und Momentum sowie eine leicht erhöhte Cashquote.

Christoph Karl

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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

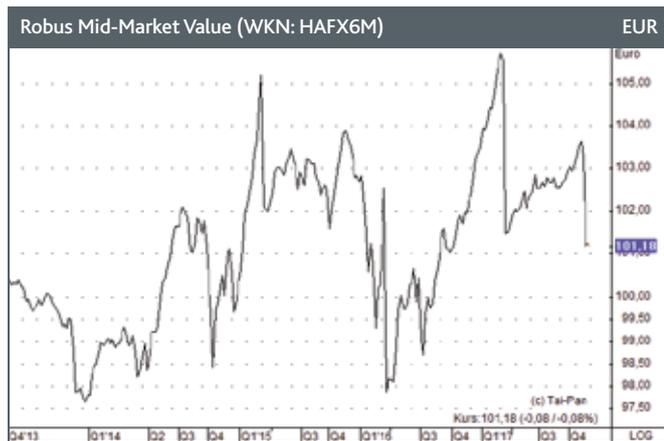
BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch

Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Anleihen

Rentenfonds mit Zusatzkick

Drei Portfolioideen mit hohem Diversifizierungseffekt, die sich auf eigene Faust nur schwerlich umsetzen lassen



Mit klassischen Rentenfonds dürfte in den kommenden Jahren kaum etwas zu verdienen sein. Die Zinsen sind historisch niedrig und die Anleiherenditen werden sich tendenziell wieder nach oben bewegen, mit entsprechenden Konsequenzen für die Kursentwicklung bereits emittierter Schuldverschreibungen. Dennoch wollen viele Anleger aus guten Gründen nicht auf einen gewissen Anteil an festverzinslichen Wertpapieren in ihren Depots verzichten. Es muss deshalb das Ziel sein, die Rendite(chance) dieser Assetklasse durch besondere Spezialisierungen, Auswahlmechanismen oder sonstige Strategien signifikant zu erhöhen, ohne dass der entsprechende Portfolioanteil seinen „Rentencharakter“ dadurch völlig verliert.

Im Folgenden stellen wir exemplarisch drei Investmentfonds vor, bei denen genau dies versucht wird.

Corporate Bonds im Mittelstandssegment

Während die Credit Spreads großer bonitätsstarker Unternehmen schon seit geraumer Zeit nur wenige Basispunkte ausmachen und die Anleihen sehr kleiner Gesellschaften für professionelle Investments keine hinreichende Liquidität aufweisen, bieten die Corporate Bonds mittelgroßer Firmen an dieser Stelle einen sinnvollen Kompromiss. Davon geht zumindest das Management des **Robus Mid-Market Value Bond Fund** (WKN: HAFX6M) aus. Seine Anlagegelder wer-

den mehrheitlich in die börsennotierten Fremdkapitalinstrumente (High-Yields, Wandelanleihen und lokale Anleihen) mittelgroßer Emittenten in Europa investiert, mit Schwerpunkt auf den deutschsprachigen Raum. „In den niedrigen Bonitätsklassen fehlt diesen Gesellschaften seit der Finanzkrise aus regulatorischen Gründen die Möglichkeit, sich bei Banken langfristiges Fremdkapital zu besorgen“, wie Benjamin Noisser, Portfoliomanager bei Robus Capital Management, erläutert. „Die sich daraus ergebende Verschiebung hin zu einer stärkeren Kapitalmarktfinanzierung schafft interessante Opportunitäten, die wir mit unseren Fonds nutzen.“ Dabei verfolgt der Robus Mid-Market Value einen stark analysegetriebenen Ansatz, der insbesondere auf den Relative Value sowie ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Profil der Investments setzt, ohne dabei die Gesamtbewertung des jeweiligen Emittenten aus den Augen zu verlieren. Ein klassisches Beispiel ist hier etwa die PROKON Regenerative Energien eG Anleihe (WKN: A2AASM). Volumengewichtet, verfügt derzeit rund ein Drittel der Papiere im Fonds über kein Rating, die restlichen

Ausgewählte Anleihefonds mit Besonderheiten							
Name	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw-down 3 J.	Perf. 1 Jahr in %	Perf. 3 Jahre in % p.a.	Perf. 5 Jahre in % p.a.
Robus Mid-Market Value Bond	HAFX6M	101,18	2,0	-4,4%	4,6	5,2	-
Liquid Stressed Debt Fund	A1KC1K	114,84	2,3	-5,4%	4,1	4,0	-
Wallrich Wolf Prämienstrategie	A0M6N1	69,33	1,7	-16,2%	9,4	6,7	6,9

Quelle: comdirect

Information ist der beste Anlegerschutz. Deshalb setzt die Börse München im Mittelstandssegment m:access auf besondere Transparenz. Regelmäßige Analystenkonferenzen ermöglichen den persönlichen Austausch zwischen Investoren, Analysten und Unternehmen. Auf der m:access-Website finden Sie alle Informationen der dort gelisteten Unternehmen unter Folgepflichten/Anlegerinformationen.

Schuldverschreibungen sind praktisch ausschließlich dem speculative Grade zuzurechnen. Seit Lancierung im November 2013 beträgt die annualisierte Fondsrendite 3,96%.

Übertriebene Abschlüge bei Marktverwerfungen

Der von der in Wien ansässigen Wertpapierfirma Centris Capital AG gemanagte **Liquid Stressed Debt Fund** mit börsentäglicher Liquidität fokussiert sich auf liquide Anleihen, die im Umfeld bestimmter Marktverwerfungen interessante Rendite-Risiko-Verhältnisse aufweisen. Ausgelöst werden können derartige Marktineffizienzen beispielsweise durch regulatorische Eingriffe (z.B. Basel III, Solvency II), Ratingherabstufungen, die bisweilen insbesondere beim Übergang vom Investmentgrade- in den Non-Investmentgrade-Bereich erheblichen Verkaufsdruck zur Folge haben, oder besondere Klauseln in den Kapitalmarktprospekten. In diese Kategorie fallen nach Einschätzung des Fondsmanagements katalanische Schuldverschreibungen derzeit genauso wie Anleihen der Gazprom oder von Toshiba. Erklärtes Ziel des Fonds ist es, aktienähnliche Renditen zu erzielen, ohne dabei das Segment der Anleihen zu verlassen. Seit Auflage im Mai 2013 hat die Retail-Tranche (WKN: A1KC1K), die von Morningstar mit vier Sternen bewertet wird, nach Abzug der Gebühren eine aufs Jahr umgerechnete Rendite von 3,1% erzielt. Die Mindestanlage liegt hier bei 5.000 EUR. Bei der institutionellen Tranche waren es nach Kosten 3,8% p.a., wobei der Renditeunterschied insbesondere auf die signifikant günstigeren Gebühren zurückzuführen ist.

Stillhalten und Prämien kassieren

Einen ganz anderen Weg als die beiden bisher genannten Sondervermögen beschreitet der **Wallrich Wolf Prämienstrategie Fonds** (WKN: A0M6N1). Bei ihm wird ein klassisches Rentenportfolio mit sogenannten Short-Puts kombiniert. Dabei wird die Basisrendite von aktuell knapp 2% im Wesentlichen durch Corporate Bonds und andere festverzinsliche Wertpapiere mit Ratings zwischen BB und BBB generiert. Gleichzeitig werden über die Terminbörse Eurex Puts auf Aktien und Indizes verkauft und dafür Optionsprämien vereinnahmt. Die eingegangenen Stillhaltergeschäfte dienen dann der Erwirtschaftung des angestrebten Renditeaufschlags. Dies gelingt naturgemäß bei steigenden, stagnierenden und leicht fallenden Basiswertkursen (bis zum Strike), da in diesen Fällen die gesamte oder zumindest ein Teil der Prämie als Gewinn vereinnahmt werden kann. Bei stark fallenden Aktienkursen entstehen zwar Verluste, diese fallen aufgrund der eingestrichenen Prämie aber geringer als bei einem Direktinvestment in das Underlying aus. „Da somit nur eine geringe Abhängigkeit von steigenden Aktienmärkten besteht, bieten derartige Strategien eine sehr viel größere Chance auf stabilere Erträge, als dies bei klassischen Aktienengagements der Fall ist“, sagt Fondsmanager Ottmar Wolf. „Hinzu kommt, dass der Strikelevel (Basispreis der Verkaufsoptionen) aktuell im Schnitt bei 95% liegt, wodurch sich ein zusätzlicher Sicherheitspuffer von 5% ergibt“, so der Vorstand der Wallrich Wolf Asset Management AG weiter. Bei einer TER von 1,72% hat der Fonds – natürlich auch wegen der guten Aktienmarktentwicklung – in den vergangenen fünf Jahren eine durchschnittliche Performance von 6,9% p.a. erwirtschaftet. ■

Dr. Martin Ahlers



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
8251891
3081891
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview

„Bildung ist der beste Weg aus der Armut“

Smart Investor sprach mit **Dr. Bernd Jäger**, dem Gründer der gemeinnützigen Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika – Mopani, über die „Rendite“ seines sozialen Engagements



Dr. Bernd Jäger gründete vor zehn Jahren die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika – Mopani, mit der er in Nicaragua und El Salvador Bildungsstipendien an Waisenkinder vergibt (mopani.org). Ziel ist es, präventiv zu wirken und Kinder dabei zu unterstützen, auf eigenen Beinen zu stehen. Mit einer schlanken Organisation sowie vielen ehrenamtlichen Helfern sorgt Mopani dafür, dass 100% der Spendengelder sowie der Erträge aus dem Stiftungsvermögen den Kindern in Mittelamerika zugutekommen. Derzeit beziehen 118 Waisen in fünf Projekten ein Stipendium. Dr. Bernd Jäger ist Dipl.-Kaufmann und arbeitet in leitender Stellung bei einem internationalen Finanzdienstleister. Er kann kontaktiert werden unter: bernd.jaeger@mopani.org

Smart Investor: Herr Dr. Jäger, im Jahr 2007 haben Sie eigenes Vermögen in eine Stiftung eingebracht, um damit Waisenkinder in Lateinamerika zu unterstützen. Was hat Sie dazu bewogen?

Jäger: In meiner eigenen Kindheit war ein großes Thema, dass speziell für Waisenkinder in Lateinamerika kaum Chancen bestehen, dem Analphabetismus zu entkommen. Aufgrund eines vielerorts fehlenden staatlichen Schulsystems gibt es praktisch nur den Ausweg einer Förderung durch eine ausländische Organisation. Als ich dann gesehen habe, dass die großen Hilfsorganisationen bis zu 30% der gespendeten Mittel für Verwaltungs- und Werbezwecke benötigen, war mir klar: Hier will ich ansetzen.

Smart Investor: Die Idee war also, etwas zu unternehmen, ohne dass ein riesiger Apparat dahinter steht?

Jäger: Ich wollte etwas aufstellen, das schlank und fokussiert organisiert ist, wo alle Beteiligten ehrenamtlich mitarbeiten und damit 100% der Gelder dort ankommen, wo sie benötigt werden. Im Alter von 42 Jahren habe ich dies schließlich mit der Stiftung verwirklicht, in die ich einen Teil des Erbes meiner Eltern und meines eigenen Vermögens eingebracht habe. Im Unterschied zu klassischen Organisationen haben wir nur ca. 3% Verwaltungskosten, die ich der Stiftung jedes Jahr aus meiner Privattasche erstatte. Anfangs war ich der Meinung, dass uns ein regelmäßiger Ertrag von 5% auf das

Stiftungskapital reichen würde, um die laufenden Ausgaben für unsere Projekte zu bestreiten ...

Smart Investor: ... aber dann kamen Ihnen die Notenbanken mit Ihrer Nullzinspolitik in die Quere?

Jäger: So ist es. Heute bräuchten wir fast das zehnfache Vermögen, um unsere Projekte alleine aus den Kapitalerträgen von festverzinslichen Anlagen bestreiten zu können. In den letzten Jahren haben wir daher die Aktienquote deutlich von 30% auf bis zu 70% erhöht. Aber auch mit soliden Dividentiteln erzielen wir nicht mehr die Renditen, die wir benötigen. Ohne die Anzahl der geförderten Waisenkinder zu reduzieren, bleibt uns damit nur die Möglichkeit, fehlende Kapitalerträge durch Spenden zu ersetzen. Wir sind dem Smart Investor daher sehr dankbar dafür, dass er uns jeden Monat gratis eine Anzeige zur Verfügung stellt (die Anzeige befindet sich auf S. 23 in diesem Heft; Anm. d. Red.). Dies hat uns neue Spender gebracht, einige davon sind sogar „Wiederholungstäter“. Für diese großartige Solidarität danke ich Ihren Lesern von Herzen!

Smart Investor: Eine mögliche Baisse an der Börse bereitet Ihnen bei Ihrer hohen Aktienquote kein Kopfzerbrechen?

Jäger: Während der Finanzkrise hatten wir zum Bilanzstichtag bereits eine sogenannte „Unterdeckung“. Ich konnte der Stif-

tungsaufsicht damals erklären, dass es sich hier um temporäre Kursrückgänge handelte. Aber eine Baisse ist natürlich ein Damoklesschwert, das über uns schwebt. Hinzu kommt das Wechselkursrisiko zwischen dem Euro und dem US-Dollar, der in Nicaragua und El Salvador das akzeptierteste Zahlungsmittel ist. Sollte es zu einer längeren Wirtschaftskrise und damit einhergehend zu hohen Kursrückgängen kommen, könnten wir weniger Kinder neu aufnehmen. Ich würde aber unbedingt vermeiden wollen, Kinder aus einer laufenden Förderung zu entlassen.

Smart Investor: Es ist frappierend, mit wie wenig Geld man in Ihren Zielländern Kindern eine neue Perspektive geben kann. Können Sie etwas zu den Projekten und den Kosten erzählen?

Jäger: Die Kosten eines Stipendiums liegen pro Kind und Monat – je nach Standort – zwischen 50 und 80 USD. Darin sind Wohnen, Essen, Bekleidung, medizinische Versorgung und die Schule enthalten. Wir haben es hier wirklich mit den Ärmsten der Armen zu tun. Viele der Kinder haben zuvor auf der Straße gelebt und Kleber geschnüffelt. Daher lautet unser Motto: „Bildung ist der beste Weg aus der Armut.“ Sowohl in Nicaragua als auch in El Salvador bekommen wir Räumlichkeiten von kirchennahen Organisationen gestellt. So

etwas könnten wir selbst gar nicht stemmen. Wir haben uns auf die Vergabe von Bildungsstipendien konzentriert, die Kindern dort hilft, wo der Staat versagt. Mir geht es jedoch nicht nur um Bildung, sondern auch um die Vermittlung von Werten. Ich halte es für sinnvoll, dass wir uns dabei am christlichen Wertesystem orientieren.

Smart Investor: Letztendlich leisten Sie effizient Hilfe vor Ort. Also genau das Gegenteil davon, was unsere Politiker in der Flüchtlingskrise gerade tun.

Jäger: Da gibt es durchaus Parallelen zu Mittelamerika. Dort gibt es den Traum, in die USA zu gelangen, um ein besseres Leben zu führen. Aber wir warnen unsere Kinder davor. Denn sie werden in den meisten Fällen damit nicht glücklich werden. Zunächst einmal muss eine gesamte Familie zusammenlegen, um einen Schlepper zu bezahlen. Die anschließende Flucht durch Mexiko endet oft tödlich. Während die Flüchtlinge auf ihrem Weg nach Europa oft ertrinken, verdursten die mittelamerikanischen Kinder nicht selten in abgeriegelten Güterwagons auf dem Weg durch die mexikanische Wüste. Falls es die Latinos tatsächlich bis in die USA schaffen, sind sie dort aber nicht wirklich willkommen und werden wie Menschen zweiter Klasse behandelt: Sie werden als illegale Arbeitskräfte ausgebeutet oder

unmittelbar nach ihrer Entdeckung in ihre Heimatländer abgeschoben. Ich halte es daher – menschlich wie auch ökonomisch betrachtet – für sehr viel sinnvoller, den Kindern in ihrer Heimat eine solide Bildung sowie wahre Werte zu vermitteln und so die Basis für eine eigene Existenz vor Ort zu schaffen.

Smart Investor: Gibt es so etwas wie eine „nicht-monetäre Rendite“, die Sie für sich aus Ihrem Engagement ziehen?

Jäger: Es gibt mir in der Tat eine große innere Befriedigung, wenn ich beobachte, was wir mit unseren Projekten erreicht haben. Das ist ein krasser Kontrast zu dem nüchtern-analytischen Denken, wie ich es täglich im Beruf erlebe. Irgendwie wäre es mir zu wenig, wenn ich lediglich Karriere gemacht hätte. Ich habe für mich persönlich entschieden, das, was ich nicht für meine Familie benötige, in die Stiftung zu stecken. Wenn ich dann am Ende des Jahres sagen kann, dass wir fünf oder sechs weitere Kinder in unseren Förderprojekten aufnehmen konnten, verschafft mir das eine gewisse Zufriedenheit.

Smart Investor: Herr Dr. Jäger, herzlichen Dank für das Gespräch. Wir werden auch weiterhin Ihre Stiftung mit Anzeigen unterstützen.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige



Erfolg im Crash ist möglich! Aktualisierte und erweiterte Ausgabe 2018.

Denken Sie bitte um! Der kommende Börsencrash ist kein Problem, sondern eine positive Herausforderung, die es zu bewältigen gilt. Sie, als Privatinvestor, können sich nicht nur vor der Krise schützen, Sie können sogar von ihr profitieren. Erfolg im Crash ist das erste deutschsprachige Buch, das ausführlich konkrete Anlage- und Total-Return-Investment-Strategien für ein kommendes Krisenumfeld präsentiert. Wir erörtern die wichtigsten Finanzinstrumente, die Sie zur Absicherung und Optimierung Ihres Vermögens benötigen und geben Ihnen wertvolle Hinweise zu Timing und Investmententscheidungen.

Florian Homm, Jannis Ganschow
Erfolg im Crash
 Wie Sie mit konkreten Anlageideen
 von der Krise profitieren
 ISBN 978-3-95972-116-5
 208 Seiten | 14,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Leserbriefe

Ist Small wirklich beautiful?

? Mallorca & Italien

Ich bin ein Kenner sowohl der spanischen Insel Mallorca, wo ich hin und wieder meinen Urlaub verbringe, als auch Italiens, wo ich geboren bin. Ich schreibe Ihnen, da ich sowohl die Vorstellung Mallorcas in Ihrer Rubrik „Lebensart & Kapital“ als auch die Bemerkungen des Vermögensverwalters Dr. Holger Schmitz zu Italien für zutreffend erachte. Die Italiener haben den Euro wirklich inzwischen satt, und daher ist es nicht ausgeschlossen, dass bei den nächsten Wahlen eine Parteien-Konstellation drankommt, die mit dem Ausstieg aus dem Euro Ernst macht.

Marco Rizzolli

SI Danke für Ihr Statement.

? Feldzug gegen Tesla!

Unabhängig davon, dass ich mit Ihrer Einschätzung zu Tesla (IK) übereinstimme, macht es mich jedoch nachdenklich, was der Grund sein könnte, dass Sie in mehreren Ausgaben Ihrer Zeitschrift fast einen Feldzug gegen das Unternehmen führen. Für meinen Geschmack nimmt die redaktionelle Beschäftigung mit diesem Titel einen zu breiten Raum ein.

R. Schwarzbach

SI In der Tat haben wir inzwischen viel über Tesla geschrieben. Allerdings gab es nach unserer Titelstory im Smart Investor 8/2017 relevante Neuigkeiten aus dem Unternehmen. Dazu kommt, dass Tesla (immerhin rund 60 Mrd. USD Börsenwert) fast schon als Sinnbild für die aktuellen Zustände an den Märkten gelten kann. Ein visionärer Chef, der viel verspricht und bislang jedoch nur sehr wenig davon gehalten hat. Währenddessen läuft die Aktie von einem All-Time-High zum nächsten. Wir haben daher versucht, sowohl die offensichtlichen Schwachstellen des Geschäftsmodells zu beleuchten als auch die klar erkennbaren Märchengeschichten des Managements zu enttarnen und unseren Lesern dazu regelmäßige kurze Updates zu geben. Sollte Tesla ins Straucheln geraten oder vielleicht sogar scheitern, hätte dies obendrein auch noch negative Implikationen für die gesamte Branche der Elektromobilität, welche derzeit ebenso Züge einer Blase erkennen lässt. Eine ganze Branche hängt damit an Elon Musks „Rockzipfel“.

? Small is beautiful?

In der Theorie haben Sie mit Ihrem Bericht über die Konferenz „Small ist beautiful“ und den Vorteil kleinerer politischer Einheiten (SI 12/2017, S. 22) sicher recht. Meiner Ansicht nach aber nicht in der Praxis, denn:

1. Es gibt nicht zu vernachlässigende Transaktionskosten zwischen kleinen politischen Einheiten.
2. Die „menschliche Natur“: Soweit mir Geschichte bekannt ist,



geht es stets um Macht, Einfluss und Dominanz. Stehen sich zwei gefühlt gleichwertige bzw. gleichstarke Kontrahenten gegenüber, bleibt es friedlich. Wenn das Gefühl aufkommt, man könnte einen anderen (leicht) bezwingen, wird es kriegerisch.

Kleine Staaten haben zumindest eine implizite Bestandsgarantie durch große Staaten bzw. Staatsgebilde.

Deutschland ist klein (1% der Weltbevölkerung). Daher bin ich froh, in dem EU- & NATO-Bündnis zu sein. Das signalisiert erst einmal, dass es eben nicht reicht, bloß diese paar Deutschen zu überrumpeln und auszuschalten – zumal wir kein starkes, abschreckendes Militär oder gar Atomwaffen haben. Klar verursachen diese großen Einheiten auch Reibungsverluste. Doch ist der Sicherheitsaspekt wahrscheinlich ein großer Treiber hin zu immer größeren Einheiten.

Dirk Bauer

SI Vielen Dank für Ihre Anmerkungen zu unserem Konferenzbericht. Das Thema ist komplex, eigentlich zu komplex, um es an einem Konferenztag oder auf zwei Seiten erschöpfend abzuhandeln. Dennoch unsere Statements zu Ihren beiden Punkten:

1. Hinsichtlich der Transaktionskosten läuft es nach unserer Auffassung auf die gleiche Argumentation hinaus, mit der uns zunächst auch der Euro schmackhaft gemacht wurde. Spannt man aber sehr heterogene Einheiten zusammen, dann entsteht eine neue Komplexität, deren Bewältigung frische Kostenblöcke mit sich bringt. Besonders problematisch ist dies, falls die gesparten Transaktionskosten und die neuen „Komplexitätskosten“ bei unterschiedlichen Stellen anfallen. Beim Euro haben vor allem Unternehmen Transaktionskosten gespart, während den Steuerzahlern die neuen Kostenblöcke aufgebürdet wurden. Die Stimme der belasteten Steuerzahler war in diesem Prozess schwach. Eine isolierte Betrachtung der Transaktionskosten ist daher u.E. nicht der geeignete ökonomische Maßstab.

2. Die auf der Konferenz zitierten Untersuchungen belegen, dass kleine Einheiten, die durch Handelsbeziehungen stark vernetzt sind, friedvoller nach innen und nach außen sind, was neben den Abhängigkeiten auch auf der mangelnden Attraktivität der Spitzenpositionen in solchen kleinen Einheiten für „Machtwahnsinnige“ beruhen dürfte. Dennoch gibt es in der realen Welt die großen Einheiten, die latent aggressiv sind – nicht nur ihren Nachbarn gegenüber, sondern vor allem auch im Inneren, was mit der zitierten Untersuchung „Death by Government“ gezeigt werden sollte. Können kleine Einheiten in dieser Welt nur als „Trittbrettfahrer“ der Großen überleben? Die Schweiz scheint ein Gegenbeispiel dafür zu sein. Aber sie ist vielleicht auch nur ein Ausnahmefall. Die Idee der Verteidigungsgemeinschaft scheint hier weiterzuführen. Ob diese, wie die NATO, eine starke Führungsmacht benötigt, sei dahingestellt. Zumindest wäre dies bei einer rein europäischen Verteidigungsgemeinschaft erst einmal nicht der Fall. Der wesentliche Punkt scheint uns zu sein, dass die Länder, Regionen und Fürstentümer nicht verschmelzen müssen, um die Vorteile einer gemeinsamen Verteidigung zu erkennen. Allerdings ist eine geeignete Kontrolle solcher Verteidigungskräfte auch kein triviales Problem („Staat im Staat“) – die menschliche Natur eben.

? Short auf Anleihen?

Sie schrieben schon zum wiederholten Male, dass insbesondere europäische Staatsanleihen aufgrund der Politik der EZB sehr hoch (zu hoch?) bewertet sind und dies nicht die richtigen Verhältnisse widerspiegelt. Deswegen habe ich mich gefragt, ob man denn auf ein Fallen der Anleihepreise setzen könne, und habe mich nach entsprechenden ETFs umgeschaut. Fündig geworden bin ich mit dem Amundi ETF Short Govt Bond EuroMTS Broad Investment Grade 10-15 Daily UCITS ETF (ISIN: FR0010823385). Ich bin mir bewusst, dass dessen Performance irgendwie synthetisch abgebildet werden muss und dass man mit einer solchen Strategie von der politischen Entwicklung und der EZB-Politik abhängt. Aber ich denke, dass man gleichzeitig einen gewissen Deckel hat, weil die Anleihepreise aufgrund des Aus-

laufens zum Nennwert nicht ins Unermessliche steigen können. Und etwas zu shorten, was im Moment ohnehin kaum Zinsen abwirft, erzeugt demnach auch nur geringe Haltekosten/Verluste über die Zeit. So wie ich das wahrnehme, wäre man mit einem solchen ETF, der eher langlaufende europäische Staatsanleihen aus den Südländern abbildet, ziemlich gut aufgestellt. Was halten Sie davon?

C. Otto

SI Ihrer Idee können wir etwas abgewinnen. Wie Sie allerdings bereits selber schreiben, handelt es sich um einen replizierenden Fonds. Gegenpartei des Swaps ist die Société Générale. Statt auf den tatsächlichen Short-Positionen sitzt der Fonds auf einem bunt gemischten Anleiheportfolio, das sich überwiegend aus Unternehmensanleihen zusammensetzt. Die Abbildung des Index erfolgt lediglich über den Swap. Die Frage ist daher, ob Sie sich im Fall massiv sinkender Kurse (bzw. steigender Renditen) bei Staatsanleihen mit einer europäischen Bank als Gegenpartei wohlfühlen. Vermutlich ist ein solcher ETF also das richtige Instrument, wenn Sie mit einer mittelfristigen, aber wenig dramatischen Zinswende rechnen. Sollten Sie dagegen mit einem massiven Crash bei den europäischen Staatsanleihen rechnen, könnte der Fonds durchaus in Schwierigkeiten geraten.



Smart Investor 12/2017

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

Anzeige

„Der Euro droht unterzugehen.
Damit das Ihren Ersparnissen nicht passiert,
schützen wir Ihr Vermögen!“

Dr. Holger Schmitz

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch

Buchbesprechung

„Der Fonds“

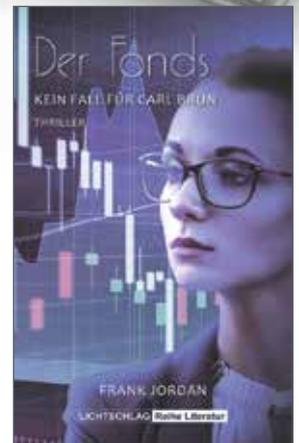
Auf den ersten Blick hat Autor Frank Jordan, alias Monika Hausammann, einen klassischen Thriller vorgelegt. Mord, Machtspiele, Intrigen, Geheimdienste, Verstrickungen bis in die obersten Ebenen von Politik und Wirtschaft – allesamt wohlbekannte Elemente dieses Genres. Ein bemerkenswerter Unterschied ist allerdings im fließenden, unbestimmten Übergang von Fiktion zu Realität begründet. Die Handlungen und Personen scheinen (bewusst) nicht erfunden zu sein. Ähnlichkeiten mit lebenden oder toten Personen eher ausdrücklich erwünscht. Dadurch animiert das Werk zu anregenden Gedankenspielen und offeriert Interpretationsspielräume z.B. zu EZB, IWF, Bilderberger, Freimaurerlogen, ESM, zur Trilateralen Kommission oder dem Konzept der Abschaffung von Nationalstaaten.

Sehr gewöhnungsbedürftig ist hingegen der Schreibstil, der an vielen Stellen blüherant bis umständlich um die Ecke kommt. Statt die Handlung voranzu-

treiben und die Spannung auf einem hohen Niveau zu halten, liefert Jordan zuhauf Psychogramme und Gemütsberichte, die ab einem gewissen Umfang schlicht nerven und die Leselust zeitweise eintrüben. Das mag auch dem Umstand geschuldet sein, dass der Autor (bzw. die Autorin) sich im Vorfeld nicht klar festlegen konnte, ob es denn nun eine Erzählung, ein Sachbuch oder eine sozialwissenschaftliche Arbeit werden sollte. Mit dem Thriller ließ sich zumindest alles unter einen Hut bringen.

Dennoch fällt das Gesamturteil positiv aus. Interessante Aspekte, spannendes Hintergrundwissen und ein gutes Gespür für die Schwerpunktproblematiken der Gegenwart fließen gemeinschaftlich ein und schaffen ein dicht verwobenes Handlungsgeflecht. Wer die nötige Geduld aufbringt und sich von teils verworrenen Schachtelsätzen nicht abschrecken lässt, der dürfte an diesem Werk Gefallen finden.

Bastian Behle



„Der Fonds: Kein Fall für Carl Brun“
von Frank Jordan;
Lichtschlag Buchverlag;
600 Seiten;
24,90 EUR

Buchbesprechung

„Kopf hoch, Deutschland!“

Pünktlich zum Jahresende und gerade noch rechtzeitig, um als diesjähriges Weihnachtspresent unter dem Tannenbaum zu apparieren, hat Ex-Handelsblatt-Chefredakteur Gabor Steingart seine besten Beiträge aus dem „Morning Briefing“ in ein Buch gepackt. Nicht auszudenken, wenn man auf dieses Kleinod an „pointierten und kritischen, aber stets von Zuversicht“ strotzenden Sprachgenüssen verzichten müsste, die der jetzige Vorstand der Verlagsgruppe Handelsblatt in all den Jahren von sich gegeben hat. Schließlich ist Steingart „ein Außerirdischer vom Stern der klaren Worte“, so Peter Sloterdijk.

Das Konzept ist einfach: Steingart fängt mit A an, bringt pro Buchstabe einige Schlagwörter mit dazugehörigen Quintessenzen der Welt von heute und mäandert sich alphabetisch durch, bis er schließlich 190 Seiten später bei Z wie Zuversicht landet. Dort steht dann beispielsweise: „Wir müssen vertrauen – notfalls auch blind. Zuversicht

stabilisiert, was Unsicherheit zersetzt.“ Diese nicht hoch genug zu bewertenden Ergüsse muss der geneigte Leser nur noch auswendig lernen und bei passender Runde in die Diskussion einwerfen – der gesellschaftlichen Anerkennung steht dann nichts, aber auch gar nichts mehr im Wege. Es gibt auch je einen kleinen Beitrag zu Martin Winterkorn und Bettina Wulff. Fraglich, ob beide so originell sind; vielleicht war auch schlicht der Buchstabe W unterbesetzt.

Fazit: Das Buch ist auf Platz eins der Amazon-Bestseller im Bereich Finanzpolitik. Warum? Kann ich Ihnen nicht sagen. Dieses Buch sollte man eingefleischten Bewunderern Steingarts ans Herz legen. Bei allen anderen besteht die Gefahr, dass sie unwillkürlich an Herbert Grönemeyers Erfolgssong denken müssen. Nein, nicht „Alkohol“ – der könnte in diesem Fall zwar helfen, aber ich dachte mehr an „Was soll das?“

Marc Moschettini



„Kopf hoch, Deutschland! Mit dem Morning Briefing durch stürmische Zeiten“
von Gabor Steingart;
Knaus Verlag;
200 Seiten;
15,00 EUR



Thomas Struppek klärt in diesem Buch gängige **Grundbegriffe** und **Vorgehensweisen** bei aktivem Börsenhandel und erläutert Ihnen, wie Sie **als Einsteiger erfolgreich durchstarten!**

Jetzt bestellen!
www.kursplus.de

Buchbesprechung

„Die den Sturm ernten“

In seinem Bestseller „Wer den Wind sät“ beschrieb der Politik- und Islamwissenschaftler Michael Lüders die verheerenden Folgen westlicher Militärinterventionen im Orient. In seinem neuen Buch „Die den Sturm ernten“ erklärt er die Hintergründe des Kriegs in Syrien.

Ob „liberale Interventionisten“ oder stramme „Transatlantiker“ – laut der großen Mehrheit der deutschen Mainstream-Journalisten verteidigen die USA und deren Verbündete in Syrien die Zivilgesellschaft, auch wenn das Land danach in Schutt und Asche liegt. Lüders zitiert aus freigegebenen Geheimdienst-dokumenten und Hillary Clintons geleakten E-Mails und belegt: Hier ging es um die hegemonialen Interessen einer Supermacht und nicht um humane Werte. Die USA hatten schon lange vor Kriegsbeginn 2011 beschlossen, in Syrien einen „Regime Change“ herbeizuführen und Präsident Assad wegen dessen Nähe zu Russland und Iran zu beseitigen. Bei der völkerrechtswidrigen Intervention waren

der CIA und dem US-Außenministerium jedes schmutzige Mittel recht.

Michael Lüders leugnet nicht, dass Baschar al-Assad Syrien mit harter Hand regiert. Auch wenn die US-Verantwortlichen offiziell auf die „gemäßigte“ Opposition setzten, war ihnen bald klar, dass ein Sturz des Präsidenten Anarchie und Chaos oder eine Diktatur der Dschihadisten zur Folge hätte. Aus geopolitischen Gründen akzeptierte der Westen diese zynische Option, auch wenn sie in Form von Flüchtlingsströmen und Terroranschlägen auf ihn zurückschlagen sollte. Michael Lüders argumentiert in diesem lesenswerten Buch ähnlich wie Peter Scholl-Latour in „Der Fluch der bösen Tat“. Auch im Fazit stimmt er mit diesem überein: „Die Erneuerung von Gesellschaften kann nur aus ihnen selbst heraus erfolgen. Der Syrienkrieg hätte niemals ein solches Ausmaß genommen ohne Einmischung von außen.“ Wohl wahr! ■

Rainer Kromarek



„Die den Sturm ernten – Wie der Westen Syrien ins Chaos stürzte“
von Michael Lüders,
C.H. BECK, 175 Seiten mit
einer Karte, 14,95 EUR

Anzeige

33. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2018 Analysen, Prognosen & Investmentstrategien

22.01.2018 – 23.01.2018

Mövenpick Hotel Zürich-Regensdorf



Top Themen

- Wirtschaftsentwicklung: Vermögensverteilung, Wachstum, technischer Fortschritt
- Währungs- und Finanzfragen: Staatsverschuldung, Zinsen, neue Produkte, Regulierungen
- Demografischer Wandel, Überalterung, Migration
- Anlageempfehlungen/Views: Wo sehen unsere Experten die Erfolgsfaktoren?

Top Speakers

- **Philipp Vorndran**, Finanzmarkt-Stratege, Flossbach von Storch
- **Dr. Arthur B. Laffer**, Laffer Associates, Laffer Investments
- **Prof. Dr. Niklas Potrafke**, ifo Institut & LMU München
- **Andreas Zumach**, freischaffender Journalist am Sitz der UNO/WTO
- **Prof. Dr. Gunnar Heinsohn**, Demografie, Eigentumsökonomie (MZSG)
- **Prof. Dr. Klaus W. Wellershoff**, Finanzmärkte, Makroökonomie
- **Rolf Bertschi**, chartoutlook & **Michael Riesner**, UBS
- **Manfred Hübner**, Behavioral Finance, sentix

Jetzt anmelden!

Weitere Informationen zur Veranstaltung:

 www.zfu.ch/go5/kap

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Amaysim Australia	A14VZA	54	ITURAN	925333	54
Amazon	906866	16	L Brands	A1T7NF	52
Anthem	A12FMV	54	LANXESS	547040	52
Aves One	A16811	50	Latour Investment B	A2DY0M	16
BB Biotech	A0NFN3	54	LVMH	853292	16
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	National Oilwell Varco	903541	54
Bolloré	875558	54	Pantaflix	A12UPJ	46
Constantin Medien	914720	50	Procter & Gamble	852062	16
Danaher	866197	16	publity	697250	47
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	SAP	716460	16
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Silvercorp	A0EAS0	54
freenet	A0Z2ZZ	53	Solutions 30	A14T2W	54
Gilead Sciences	885823	54	Solvesta	A12UKD	50
GK Software	757142	49	STADA Arzneimittel	725180	54
Goldcorp	890493	54	Visa	A0NC7B	54
GRENKE	A161N3	54	Voltabox	A2E4LE	49
Hochdorf Holding	A0MYT7	54			
HOMAG	529720	54			

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2018

Online-Broker: Ein Vergleich

DAX: Die fundamentale richtige Bewertung?

Technologie-Revolutionen: Was bevorsteht

Dividenden: Der große Ausschüttungsreport

Gesellschaft: Modell Schweden gescheitert?

Zinswende: Kommt sie, und wenn ja, wann?

Rohstoffe: Ein Über- und Ausblick

Emerging Markets: Spielt hier die Musik?

Healthcare: Branche mit Zukunft

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Slowenien, Jamaika und Aruba

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, 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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Claudio Grass, Erich Hambach, Manfred Hübner,
Norbert Keimling, Dr. Werner Koch, Lars Kolbe,
Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Marc Bensmann, Dr. Bernd Jäger, Ernst Wolff

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38
Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Grüner Fisher Investments GmbH bei.

Erscheinungstermine 2018:

23.12.17 (1/18), 27.1.18 (2/18), 24.2.18 (3/18),
31.3.18 (4/18), 28.4.18 (5/18), 26.5.18 (6/18),
30.6.18 (7/18), 28.7.18 (8/18), 25.8.18 (9/18),
29.9.18 (10/18), 27.10.18 (11/18), 24.11.18 (12/18),
22.12.18 (1/19)

Redaktionsschluss:

15.12.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2017 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, Mikrokopie) 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 Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen 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 Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Alle Jahre wieder

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Jahreswechsel ist eine besondere Zeit. Ob Weihnachten, Rauhnächte, Silvester oder Neujahr. Es ist nicht zu bestreiten, dass von diesen Tagen eine besondere Magie ausgeht – zumindest für jene, die dafür empfänglich sind. Und weil diese Zeit gar so magisch ist, nehmen wir auch selbst allerlei magische Handlungen und Rituale vor:

Gute Vorsätze zum Beispiel, und Fitnessstudiobetreiber wissen, was wir meinen. Haben die Studios die ersten Januarwochen einigermaßen überstanden, braucht man sich dort um den Rest des Jahres nicht mehr zu sorgen. Das Geld aus den Verträgen fließt und die Trainierenden nehmen rapide ab – also zumindest deren Zahl. Ließe sich das Januar-Problem in den Griff bekommen, dann könnte man in dieser Branche noch herzhafter überbuchen als ohnehin schon. Dabei stellen die Diesmal-ist-alles-anders-Fitnesswütigen des Januars sogar noch eine positive Auswahl dar. Immerhin haben sie ihre guten Vorsätze durch die Silvesternacht gerettet. Warum die Tradition des guten Neujahrsvorsatzes so beliebt ist? Nun, es werden auch immer noch Eheversprechen abgegeben, inzwischen sogar für alle. Man mag es als sympathisch empfinden, für Albert Einstein war es definitiv ein Zeichen von Verrücktheit, immer wieder das Gleiche zu tun, aber andere Ergebnisse zu erwarten. Von wegen „Die Hoffnung stirbt zuletzt“. Sie stirbt nie!

Denn entgegen aller Erfahrung glauben wir, geläutert ins neue Jahr zu starten, während der innere Schweinehund gemütlich in der Komfortzone des Vorjahres verbleibt – alle Jahre wieder!

Ein anderes Ritual ist das der Jahresprognosen. Beseelt vom Glauben, dass der Jahreswechsel einen besonderen Scharf- bzw. Weitblick verleihe, prognostizieren zu dieser Zeit sogar jene für ein ganzes Jahr im Voraus, die ansonsten kaum über die eigene Nasenspitze hinausblicken. Dabei bedient man sich gerne technischer Hilfsmittel – Löffel, Feuerzeug und Blei etwa. Es ist nicht so, dass das Bleigießen schlechtere Resultate brächte als manche „ernsthafte“ Prognose, der Vorteil aber besteht darin, dass der Normalbürger gar nicht erst versucht ist, auf dieser Basis zu handeln. Was in der Silvesternacht geschieht, bleibt in der Silvesternacht. Wirtschafts- und Börsenprognosen wollen dagegen mitunter ziemlich ernst genommen werden. Merke: Je mehr Rauch bzw. Wind da erzeugt wird, desto weniger Spaß wird verstanden.

Besonders gefährlich und für die Anleger auch ziemlich kostspielig ist die Kombination aus charismatischer Persönlichkeit und gut erzählter Geschichte. Knorrige Gurus sind in Zeiten von künstlicher Intelligenz und Expertenteams zwar rar geworden, aber das Charisma steckt im Algorithmus und in der Corporate Identity. Und Geschichten heißen heute „Market Outlook“, in denen mit „Bullet Points“ nur so um sich geschossen wird – getroffen wird aber eher selten. Das Bedürfnis zu folgen bleibt in der Anlegerschaft dennoch ungebrochen. Denn auch hier regieren die immer gleiche Endlosschleife, von der verrückterweise bessere Resultate erwartet werden, und die Hoffnung, doch einen Blick auf die Zukunft zu erhaschen. So viele Schafe können nicht irren.

Wer sich entwöhnen will, der sollte sich wie weiland Odysseus die Ohren zustopfen und an einen Mast ketten lassen – bildlich gesprochen. Oder er lernt, die Prognosen so zu lesen, wie sie den meisten Mehrwert versprechen: mit Abstand, also am Ende des betreffenden Jahres. So verdient man zwar zunächst kein Geld, aber man lernt durch den Soll-Ist-Vergleich. In der Zwischenzeit kann man dann vielleicht doch noch ein paar Pfunde abspecken. In diesem Sinne: Guten Rutsch!



Fragen verboten! Lesen Sie Antworten, solange Sie dies noch dürfen ...



■ Psst! Wurde das Massaker in Las Vegas vom 1. Oktober 2017 inszeniert? Werden unsere Meinungen in Zukunft nach ihrer »Toxizität« bewertet? Wurden die Mainstream-Medien von Nazis gegründet? Ist der neue französische Präsident eine Freimaurermarionette? Das sind nur einige der Fragen, denen Gerhard Wisnewski in seinem neuen Jahrbuch *verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018* nachgeht.

Aber halt! Fragen ist doch verboten! 2017 versuchten Mainstream-Journalisten, Wisnewski erstmals das Fragen mithilfe von Gerichten zu untersagen. Ob kritische Journalisten morgen noch Fragen stellen dürfen, ist daher ungewiss. Lesen Sie also Antworten, solange Sie dies noch dürfen – in *verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018!*

Wussten Sie zum Beispiel,

- dass Emmanuel Macron möglicherweise durch Wahlbetrug an die Macht kam?
- was Merkel und Mao Tse-tung alles gemeinsam haben?
- dass Ihr Rauchmelder sehr leicht zu einer Wanze ausgebaut werden kann?
- dass die meisten Autoabgase absolut harmlos sind?
- dass aus wirklichen Problemen selten öffentliche Skandale werden und öffentliche Skandale selten wirkliche Probleme behandeln?

Gerhard Wisnewski: verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018
gebunden • 284 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 960 500 • 14,95 €

Und was wird morgen sein? Wohin geht die Reise? Welche Trends lassen sich aus dem Jahr 2017 ableiten? Wie immer riskiert Wisnewski in seinem Schlusskapitel »Trends« auch einen Blick in die Zukunft. Lesen Sie dort, wie der Globus durch Angst regiert wird, wie mithilfe des Terrorismus die Welt gesteuert wird, wie die Erde in einen Hochsicherheitstrakt verwandelt wird, wie die Unverletzlichkeit unserer Privatsphäre immer weiter aufgelöst wird, wie Deutschland zunehmend zu einem rechtsfreien Raum wird – und anderes mehr.

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

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