

# Smart Investor

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

## Kapitalmarktausblick 2019



**Süßwaren:**  
Aktien zeigen ihre  
Schokoladenseite

**Nord Stream:**  
Wer hält hier eigentlich  
das Heft in der Hand?

**Grundeinkommen:**  
Wer soll das bezahlen,  
wer hat so viel Geld?



# STABILITAS FONDS



## Investieren in Edelmetalle - mit den Experten.

### Stabilitas Pacific Gold+Metals

Goldminenaktien in Australien (A0ML6U)



### Stabilitas Gold+Ressourcen

Das Basisinvestment (A0F6BP)

### Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (A0KFA1)



### Stabilitas Special Situations

Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

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. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter  
[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzufen

Tel.: +49.5222-795314  
Fax: +49.5222-795316  
[info@stabilitas-fonds.de](mailto:info@stabilitas-fonds.de)

## Zwischen den Zeilen lesen

„Jeder hat das Recht, seine Meinung in Wort, Schrift und Bild frei zu äußern und zu verbreiten und sich aus allgemein zugänglichen Quellen ungehindert zu unterrichten. Die Pressefreiheit und die Freiheit der Berichterstattung durch Rundfunk und Film werden gewährleistet. Eine Zensur findet nicht statt.“

Dies ist der Artikel 5 unseres Grundgesetzes, der mich unter anderem dazu bewegen hat, Journalist zu werden. Leider ist der jüngst in Marrakesch von der deutschen Regierung abgesegnete „Global Compact for Safe, Orderly and Regular Migration“ (kurz GCM), über den wir Sie ausführlich im letzten Heft informiert haben, in keiner Weise mit diesem Grundgesetzartikel vereinbar.

Mit dem GCM verpflichten sich die Unterzeichnerstaaten nämlich dazu – ich zitiere wörtlich –, „Sensibilisierungskampagnen für die Herkunfts-, Transit- und Zielländer zu fördern, um die öffentliche Meinung über die positiven Beiträge einer sicheren, geordneten und regelmäßigen Migration auf Grundlage von Fakten zu informieren“. Man beachte das Wort „positiv“! Weiterhin bekennen sich die Unterzeichner zu dem Ziel – ich zitiere auch hier wörtlich –, „irreführende Erzählungen zu zerstreuen, die eine negative Wahrnehmung von Migranten erzeugen“. Man beachte das Wort „negativ“!

Ich behaupte mal, dass hier der Tatbestand der Zensur und eine Einschränkung der Pressefreiheit vorliegen. Wer gegen diese Bestimmungen des GCM verstößt, kann vermutlich wegen „Hassrede“ strafrechtlich verfolgt werden. Nach dem vor einem Jahr in Kraft getretenen Netzwerkdurchsetzungsgesetz sind wir mit diesen presse-relevanten Bestimmungen des GCM nun endgültig im Orwell'schen Zeitalter angekommen. Und das Ganze übrigens mit dem Segen des Parlaments.

Was heißt das für Smart Investor? Entweder kümmern wir uns nicht mehr um



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

solche brisanten Themen wie Migration oder aber Sie müssen zukünftig in unseren Artikeln dazu nicht mehr auf, sondern zwischen den Zeilen lesen. Merken Sie was? Das sind Zustände wie in einer Diktatur. Ehemalige Ostzonenbewohner können sich sicherlich noch erinnern ...

Apropos DDR: Der von vielen immer noch glorifizierte Sozialismus hat weder dort noch in Venezuela noch in Kuba irgendetwas nennenswert Positives für die Menschen bewirkt. Und dennoch hängen weiterhin sehr viele Menschen diesen „Idealen“ nach, z.B. beim momentan zuhauf in den Schlagzeilen stehenden Thema „bedingungsloses Grundeinkommen“ (kurz BGE). Wir haben deshalb in den letzten Wochen unsere Leser um Wortmeldungen dazu gebeten. Die Reaktion war überwältigend. Grund genug für uns, dem BGE eine große Geschichte zu widmen und dabei auch die wichtigsten Statements unserer Leser zu verarbeiten – von S. 20 bis 25.

Natürlich finden Sie zudem – wie in jeder letzten Ausgabe des Jahres – einen ausführlichen Kapitalmarktausblick für die kommenden zwölf Monate. Und dies nur zur Info: Unser letzter Ausblick vom Dezember 2017 hat die tatsächliche Entwicklung der letzten zwölf Monate ziemlich gut beschrieben.

Ich wünsche Ihnen nach diesem nicht ganz einfachen Börsenjahr besinnliche Feiertage und einen guten Start in das Jahr 2019.

Mit den besten Grüßen

Ralf Flierl

„Mein Ziel sind  
15% Potential  
auf 18 Monate,  
sonst ziehe ich  
die Reißleine.“

Armin Zinser



Die beiden Fonds **Prevoir Gestion Actions** und **Prevoir Perspectives** werden von Armin Zinser aktiv gemanagt und wurden bereits mehrfach für herausragende Performance ausgezeichnet.

Armin Zinsers erstklassige Kontakte zu Wirtschaft und Industrie und seine langjährige Erfahrung als Bank- und Fondsmanager stehen für den Erfolg der beiden Fonds.

**Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)**  
**Prevoir Perspectives (A1XCQU)**

**PRÉVOIR**  
Asset Management

Weitere Informationen zu den Fonds,  
zum Unternehmen und den Risikohinweis  
finden Sie auf [www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

Oder folgen Sie uns  
[twitter.com/sgprevoir\\_deu](https://twitter.com/sgprevoir_deu)



Société de Gestion Prévoir  
Telefon: (+33) 01.53.20.32.90  
20 Rue d'Aumale  
75009 PARIS – Frankreich



Bild: © Nord Stream AG

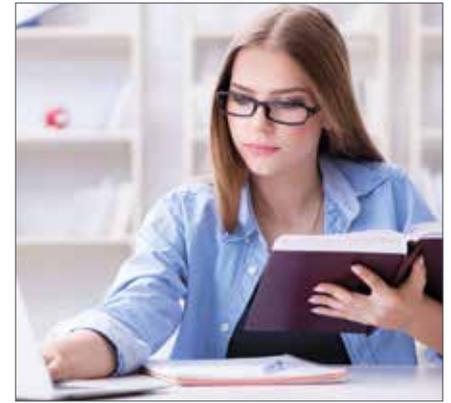


Bild: © Elnur - stock.adobe.com

## S. 16

### Nord Stream

Deutschlands Alleingang in puncto Energiewende wird in den kommenden Jahren auf erste ernsthafte Bewährungsproben stoßen. Besonders nach dem Ausstieg aus Kernenergie und Kohle wird eine stabile Versorgung mit Erdgas daher umso wichtiger. Was sich bei Nord Stream abspielt, straft diesen Grundgedanken allerdings Lügen. Woraan es hakt und welche politischen Kalküle dahinterstecken, beleuchten wir ab S. 16.

## S. 20

### Bedingungsloses Grundeinkommen

Eine Idee geistert durch das Land. Das bedingungslose Grundeinkommen (BGE) soll in Zeiten von Digitalisierung und künstlicher Intelligenz auch all denen eine menschenwürdige Existenz sichern, die im Arbeitsprozess nicht länger gebraucht werden. Was ist von solchen Prognosen zu halten? Kann das Konzept in der Praxis nachhaltig funktionieren? Mehr ab S. 20.

#### Märkte

- 6 Kapitalmarktausblick 2019: Zins- und Konjunkturdämmerung
- 8 US-Treasurys: Flach und gut
- 13 Dummes Geld und platzende Blasen

#### Hintergrund

- 16 Energieversorgung: Nord Stream – die Diskussion wird heftiger
- 20 Österreichische Schule: Bedingungsloses Grundeinkommen
- 22 Die österreichische Sicht: Argumente gegen das bedingungslose Grundeinkommen; Gastbeitrag von Prof. Dr. Gerd Habermann
- 26 Lebensart & Kapital – International: Wissenswerte Informationen für Auswanderungswillige
- 28 Zehn Jahre „Lebensart & Kapital – International“
- 30 Phänomene des Marktes: Der Januareffekt

#### Fonds

- 32 Inside: Die Qual der Wahl
- 34 Kolumne: Börsenbaisse! Was nun?; Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 35 Kolumne: Krisenforschung für das Risikomanagement; Gastbeitrag von Jens Kummer, StarCapital AG
- 36 Interview: „Faule Kredite bei den Banken“; Gespräch mit Jörg Lappöhn und Raphael Horst
- 37 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot

#### Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Abwarten und Tee trinken
- 39 Löcher in der Matrix
- 40 Charttechnik: Außenseiter unter sich

## Titel / Kapitalmarktausblick 2019

ab S. 6

Mit welchen Überraschungen ist am Kapitalmarkt 2019 zu rechnen und was ist für den DAX zu erwarten? Wird das Aufkaufen von Anleihen im Euroraum sein Ende finden oder wird dieses „probate“ Mittel bei Bedarf vielleicht sogar in den USA wieder aus dem Hut gezaubert? Ausgehend vom schwierigen Börsenjahr 2018 betrachten wir u.a. Zinsen, Aktien und Konjunktur der Eurozone sowie der USA und wagen eine Standortbestimmung. Daneben gehen wir illustriert mit einigen Beispielen der Frage nach, in welcher Phase des Zyklus sich die Börsen aktuell befinden. Ob sich 2018 als kleine Delle oder als Beginn einer größeren Korrektur herausstellt, dürfte über die Frage entscheiden, ob die momentanen Bewertungen bereits veritable Einstiegskurse darstellen. Mehr dazu in unserer Titelstory ab S. 6.



Bild: © Rudolf Schuppeler



## S. 46

### Branche im Blickpunkt

Schokolade und Kakaoprodukte schmecken nicht nur süß – sie können auch ein lohnendes Investment sein. Vorausgesetzt, man ist nicht auf der Suche nach schnellen Kursgewinnen, die in diesem Segment eher eine Seltenheit darstellen. Wir stellen Ihnen vier ausgewählte Aktien vor, die als stabilisierende Depotbeimischung in der Vergangenheit gute Dienste geleistet haben – samt dazugehöriger Hintergrundstorys (ab S. 46).



## S. 58

### Interview

Dr. Daniel Stelter zählt zu den renommiertesten Ökonomen des deutschsprachigen Raums. Wir sprachen mit ihm über sein neues Buch „Das Märchen vom reichen Land“. Ein Märchen, das uns die Politik gerne dann erzählt, wenn es darum geht, Gelder für ihre Projekte zu mobilisieren. Wie eine nachhaltige Politik stattdessen aussehen müsste, lesen Sie ab S. 58.

- 40 Quantitative Analyse
- 41 Intermarketanalyse
- 41 sentix Sentiment
- 42 Relative Stärke: Letzter Strohalm
- 44 Edelmetalle: Starker Dollar, schwacher Goldpreis
- 45 Auf Stippvisite: EMX Royalty

### Research – Aktien

- 46 Branche im Blickpunkt: Rendite mit Genuss
- 50 Buy or Goodbye: Zur Rose Group AG und Adidas AG
- 51 Mittelstandsaktien: Auf die Watchlist genommen
- 52 Value: Gegen den Strom
- 54 Musterdepot: Auf der Zielgeraden
- 56 Anleihen: Derivative Anlageprodukte als Festgeldersatz
- 57 Wiederholungstäter bei den ZertifikateAwards

### Potpouri

- 58 Interview: „Eine Illusion, geschaffen durch billiges Geld“; Gespräch mit Dr. Daniel Stelter
  - 60 Leserbrief: Gewinn- und verlustbringende Empfehlungen
  - 62 Buchbesprechungen: „Big Barrels“ und „Bedrohung Blackout“
  - 63 Buchbesprechung: „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“
  - 64 Buchbesprechungen: „Vom intelligenten Investieren“ und „Oil, Power and War – A Dark History“
  - 66 Zu guter Letzt: Deutschland im Endspiel; Gastbeitrag von Kolja Spöri
- 
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2019

## Das SOLIT SICHERLAGER Canada

- ✓ Segregierte Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle in Kanada („Allocated Storage“)
- ✓ Bankenunabhängige Lagerung mit weltweit führendem Sicherheitsdienstleister
- ✓ Mehrwertsteuerfreier Kauf von Silber und Platin



Informieren Sie sich jetzt unter  
[www.solit-canada.com](http://www.solit-canada.com)

Werden Sie  
Grundstückseigentümer  
in Nova Scotia!



**Kapitalanlage oder Feriendomizil?**  
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Titelstory / Kapitalmarktausblick 2019

# Zins- und Konjunkturdämmerung

Nach Jahren in der besten aller Welten wachen die Anleger langsam in der harten wirtschaftlichen Realität auf – und stellen fest, dass viele ihrer Träume auf Sand gebaut waren

Das Jahr 2018 dürfte vielen Anlegern noch in den Knochen stecken. Mit der Rückkehr der Volatilität, steigenden Zinsen in den USA, Konjunktursorgen und diversen politischen Baustellen hatten die Investoren einiges zu verdauen. Positive Einflussfaktoren wie die US-Steuerreform und die überdurchschnittlichen Unternehmensergebnisse konnten dieser Stimmung zumindest im zweiten Halbjahr wenig entgegensetzen. Eine Ausgangslage, die auch Experten ratlos macht. Wir haben dennoch versucht, die nackten Zahlen, die Meinungen diverser Experten und unsere eigenen Einschätzungen zusammenzustellen, um Ihnen einen ausgewogenen Ausblick auf den Kapitalmarkt 2019 zu bieten. Das dominierende Thema waren 2018 einmal mehr die Zinsen und die Politik der Zentralbanken.

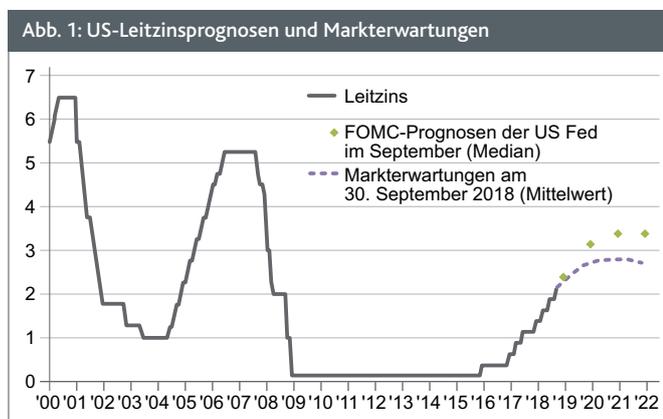
## „Verrückt geworden“?

Wie geplant führte die Federal Reserve in den USA drei Zinserhöhungen auf 2% bis 2,25% durch. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses projizieren einen Anstieg um ein weiteres Prozent bis Ende 2019. Gleichzeitig gehen die Futures-Märkte von einem etwas zögerlicheren Anstieg aus (siehe Abb.1). Angst bereitet den Marktteilnehmern offenbar, dass die Fed bislang bei ihrer „hawkischen“ Rhetorik geblieben ist. Immer wieder haben Vertreter der

Notenbank in den vergangenen Monaten öffentlich bekräftigt, dass die US-Konjunktur stark genug für einen weiteren Zinsanstieg ist. Einzelne Beobachter vermuten sogar einen ernsthaften Konflikt zwischen Donald Trump und dem von ihm ins Amt geholten Fed-Chef Jerome Powell. Laut Trump ist die Fed „verrückt geworden“. Schließlich konterkariert die Notenbank mit ihrer restriktiven Geldpolitik die fiskalische Expansion der Trump-Administration. Die alles entscheidende Frage für 2019 dürfte daher sein, wie die Fed auf einen weiteren Rückgang an den Börsen oder erste Zeichen einer sich abkühlenden Konjunktur reagiert. Überdreht die Zentralbank also bewusst oder unbewusst an der Zins-schraube? Und inwieweit haben sich die mittel- und langfristigen Zinsen bereits von der Geldpolitik abgekoppelt? Hat die Fed also möglicherweise die Kontrolle über die Zinsen verloren?

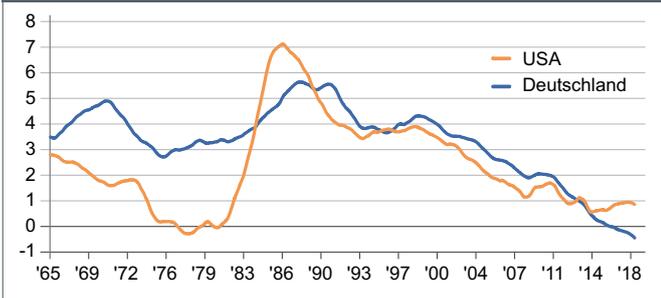
## Umkehrschub

All dies ist schwer zu prognostizieren. Fakt ist zunächst einmal, dass zehnjährige US-Staatsanleihen heute mit 2,9% rentieren. Noch Mitte 2016 lag die Rendite bei lediglich 1,3%. Nachdem die Börse zwischenzeitlich Angst vor steigenden Zinsen hatte, ist diese in den letzten Wochen der Furcht vor zu stark fallenden Zinsen und der damit einhergehenden inversen Zinskurve gewichen. Von einem Kontrollverlust zu sprechen, ist daher eine steile These. Schließlich hat die Zentralbank seit der Finanzkrise 2008 durch billionenschwere Interventionen an den Anleihemärkten Marktprozesse weitestgehend ausgeschaltet. Noch immer sitzt die Fed auf US-Staatsanleihen im Wert von 2,3 Bio. USD. Allein mit deren Verkäufen übt sie einen unmittelbaren Einfluss auf deren Renditen aus. Es ist jedoch kaum zu erwarten, dass die Federal Reserve mutwillig das „konjunkturelle Pflänzchen“ kaputttreten wird, das sie in den vergangenen zehn Jahren mühsam großgezogen hat. Jüngste Äußerungen von Fed-Chef Jerome Powell signalisieren die Bereitschaft, bei einer merklichen Abschwächung der wirtschaftlichen Lage Zinssteigerungen aufzuschieben. Es braucht nicht viel Fantasie, um sich im Fall eines wirtschaftlichen Schocks auch eine erneute Rückkehr zum Quantitative Easing, also dem erneuten Aufkaufen von Anleihen vorzustellen. Die Frage aller Fragen ist daher, welches Niveau im S&P 500 bzw. welches Wirtschaftswachstum notwendig ist, um die Fed zu dieser Umkehr zu bewegen.



*Sollte die Fed wider Erwarten ihren Zinsprognosen treu bleiben, könnten einige Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt werden*  
Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Abb. 2: Realzinsen in den USA und in Deutschland



Die dramatische Zinsdifferenz zwischen US-Dollar und Euro nivelliert sich, wenn man auf die realen Zinsen (nach Inflation) statt auf die nominalen Sätze blickt

Quelle: OECD (2018), Inflation (CPI) (indicator). doi: 10.1787/eee82e6e-en (Accessed on 17 December 2018), Long-term interest rates (indicator). doi: 10.1787/662d712c-en (Accessed on 17 December 2018)

### Sand im Eurogetriebe

Von Umkehr weiter entfernt ist dagegen die EZB. Sie hat die Geldschleusen noch voll geöffnet. Noch mindestens bis zum Sommer 2019 möchten die Notenbanker das aktuelle Zinsniveau von 0% beibehalten. Auch an den Terminmärkten wird daher erst ab Herbst mit einem ersten Zinsschritt gerechnet. Dennoch dürfte es sich dabei lediglich um erste kosmetische Korrekturen handeln. Allerdings wird unterdessen das laufende Ankaufprogramm für Staatsanleihen reduziert. Ende des Jahres soll auch das Ankaufprogramm über monatlich 15 Mrd. EUR auslaufen, damit wäre Schluss mit dem Quantitative Easing. In Europa steht bislang aber lediglich ein Switch von der ultraexpansiven Geldpolitik zu einer expansiven Geldpolitik an. Sollte es zu einer Neuauflage der Eurokrise oder Problemen im Bankensektor kommen, wird sich die EZB schwertun, diesem Problem zu begegnen. Doch ähnlich wie in den USA erwarten wir auch hier ab einem gewissen Moment eine Schubumkehr, möglicherweise sogar eine deutlich radikalere. Extremszenarien wie ein erneutes, deutlich größeres QE-Programm bis hin zu „Helikopter-Money“ sind hier durchaus im Bereich des Vorstellbaren. Das immer wieder vorgebrachte Argument der sich ausweitenden Zinsdifferenz zu den USA und dem daher gegebenen Nachholbedarf der EZB sehen wir dagegen nicht. Gehedgte US-Zinsanlagen bringen in Euro aktuell ca. 1% mehr ein – attraktiv, aber auch nicht alternativlos. Bleibt es bei der aktuellen Ausgangslage, dürften wir jedoch vermehrt einen EUR/USD-Carry-Trade sehen. Verschuldung in günstigen Euro, Anlage in höher verzinslichen US-Dollar. Sand im Getriebe der Eurozone könnte solch eine Entwicklung noch einmal beschleunigen.

Auch die Anleiheexperten von Kames Capital sehen für 2019 eine Fortsetzung der Zinsdivergenz zwischen Europa und den USA. „Im Euroraum erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank versucht, sich so schnell wie möglich von negativen Zinsen zu verabschieden. Doch zunächst muss ein geordneter Ausstieg aus dem Quantitative Easing erfolgen. Auch auf lange Sicht ist ein Anhalten der zinspolitischen Divergenzen zu erwarten. Denn in der Erholung nach der Finanzkrise hat der individuelle strukturelle Charakter jeder Region zu einer unterschiedlichen Wirtschaftsleistung geführt.“ ▶



## Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

### Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München – seit 1987

## VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10  
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert

Geschäftsführer:  
Burkhard Voss

**Chancen & Risiken**

Laut Gerhard Winzer von Erste Asset Management ergeben sich damit drei Szenarien für die Weltwirtschaft: „Wir sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine graduelle Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Die Konjunktur würde sich in diesem Fall in Richtung des Potenzialwachstums bewegen. Weniger wahrscheinlich halten wir dagegen eine Abkopplung der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA und dem Rest der Welt, insbesondere China. Für ähnlich wahrscheinlich halten wir die Eskalation gewisser politischer Themen wie des ‚harten Brexit‘ oder der Handels-

konflikte. In diesem Fall droht ein weiterer Abschwung, denn dieses Szenario dürfte noch nicht wirklich in den Kursen eingepreist sein.“ Auch für Carsten Mumm, Chefvolkswirt der Privatbank DONNER & REUSCHEL, bleibt das 2019er-Basiszenario eine Melange aus diversen schwelenden Krisenherden. „Zwar erwarten wir 2019 eine konjunkturelle Abkühlung, die Handelsauseinandersetzungen dürften jedoch nicht eskalieren. Allerdings erwarten wir auch keine dauerhafte Lösung dieser Themen. Neben Handelskrisen stellt für uns ein Wiederaufflammen der Eurokrise das größte Risiko für die Märkte dar.“

**Alternativlosigkeit war gestern**

In Bezug auf den Aktien- und den Anleihemarkt ist eines klar: Mit 2,9% auf zehnjährige US-Staatsanleihen liegt deren „KGV“ nun indirekt bei 34,5. Immer noch eine sportliche Bewertung, angesichts eines geschätzten KGVs von 17 im S&P 500 für 2019. Als sicherer Hafen haben Anleihen damit aber zumindest auf der anderen Seite des Atlantiks wieder an Attraktivität gewonnen. Die Alternativlosigkeit des Aktienmarktes, die in den vergangenen Jahren gegolten hatte, ist nicht mehr existent. Doch es dürften nicht die Aktienbewertungen sein, die am Ende über Wohl und Wehe

## US-Treasurys: Flach und gut

US-Treasury-Bonds und deren aktuelle Renditen sind vermutlich das am meisten diskutierte Thema an der Börse. Schließlich gelten die US-Bonds als Sicherheitsanker der Finanzwelt und als Benchmark schlechthin, wenn es um die allgemeine Zinsentwicklung geht. Gleichzeitig dürften sich jedoch in den wenigsten Depots deutscher Privatanleger solche Staatsanleihen befinden. Warum eigentlich?

Gerade die flache Zinsstrukturkurve in den USA macht es möglich, selbst mit Anleihen von Laufzeiten von weniger als einem Jahr ansehnliche Renditen von etwas weniger als 3% zu erwirtschaften. Fix und ohne große Kursrisiken. Zugleich lässt sich damit Geld außerhalb der Eurozone und dem europäischen Bankensystem parken. Anleger betreiben damit gleichzeitig eine gewisse Währungsdiversifikation, denn die Bonds sind in US-Dollar nominiert. Deswegen befindet sich auch in unserem Musterdepot eine solche Anleihe (siehe S. 54). Die kurzen Restlaufzeiten minimieren Kursrisiken – im schlimmsten Fall sollte

Verschiedene interessante US-Treasury-Emissionen

WKN	Kurs	Kupon	Rendite	Laufzeitende
A1G937	98,69	1,00%	2,72%	30.09.2019
A1ZP9T	99,27	1,75%	2,71%	30.09.2019
A187MG	98,60	1,00%	2,75%	15.10.2019
A1HBSU	98,76	1,25%	2,72%	31.10.2019
A1ZRQV	98,95	1,50%	2,75%	31.10.2019
A1ZSY5	98,84	1,50%	2,78%	30.11.2019

man schlichtweg bis zur Tilgung warten können. Typischerweise werden die Zinsen halbjährlich vom US-Finanzministerium überwiesen. Bei den von uns vorgestellten Anleihen beträgt die kleinste handelbare Stückelung 100 USD. Dennoch sollte die Höhe der Bankspesen bei der Kaufentscheidung eine Rolle spielen. Denn bei Kleinstorders dürften diese die zu erwartende Effektivrendite empfindlich reduzieren.

*Christoph Karl*

Anzeige



## EXCHANGE TRADED FORUM 2019

9. Mai 2019 FRANKFURT

Frankfurt Marriott Hotel

Bei Anmeldung bis 31. März 2019

kostenfrei für qualifizierte Berater

Reduzierte Übernachtungskonditionen

Themen (u.a.)

- Aktive ETFs
- Anlagestrategien für Einkommen
- SRI- das neue Investmentmantra?
- Anlagechancen durch Geopolitik
- und weitere CE-fähige Beiträge

Eine einzigartige Zusammenkunft für und mit Experten und Beratern mit umfangreichen Informationen im schnell wachsenden ETF-Segment, insbesondere zu aktuellen Produktentwicklungen und Trends. Das Go-To-Event für Informationen zu ETFs.

Anmeldung und weitere Informationen erhalten Sie über: [info@radiuseurope.com](mailto:info@radiuseurope.com)

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.

entscheiden. So sieht der bekannte amerikanische Value-Investor Howard Marks die Märkte weltweit in der finalen Phase ihres Zyklus. Zwar traut er sich keine zeitliche Einschätzung zu, er glaubt jedoch, gewisse Übertreibungen zu beobachten, die es so zuletzt 2006/2007 gab. In seinem Memo „The Seven Worst Words in the World“ nennt er die teuren FAANG-Aktien, Unternehmenskredite und -anleihen zu immer riskanteren Konditionen und Blasen bei Venture Capital sowie absurde Spekulationen, z.B. beim Bitcoin, als wichtigste Indikatoren. Vor allem vonseiten der Kreditmärkte drohen laut Marks Stürze. Gerade hier zeigt sich das Problem, dass zu viel Geld zu wenig attraktiven Anlagemöglichkeiten gegenübersteht. So hat er seine Mitarbeiter gebeten, ihm mitzuteilen, wenn sie besonders absurde Konditionen an den Märkten beobachten. Dabei kamen unter anderem Anleihebedingungen ohne nennenswerte Covenants, extrem gehebelte Buyouts, die über niedrig verzinsten Anleihen finanziert werden (und dennoch von Anlegern bereitwillig gezeichnet werden), oder eine über 100 Jahre laufende Anleihe des argentinischen Staates (!) zutage.

## Zu viele Nieten

Wie Marks in seinem neuen Buch „Mastering the Market Cycle“ darlegt, sind all dies noch keine Gründe für einen unmittelbaren Einbruch. Es sind jedoch genug Gründe, davon auszugehen, dass aktuell mehr Nieten als Gewinne in der „Lostrommel“ liegen. Im Gegensatz dazu seien die Chancen zu Beginn eines Zyklus völlig andere. Es ist also möglicherweise nicht die ideale Ausgangslage für einen schnellen, einfachen Gewinn durch Aktien. Stattdessen dürfte es sich lohnen, auf Nummer sicher zu gehen und eine höhere Cashquote oder vermehrt defensivere Investments zu halten. Auch die reinen Fundamentaldaten geben wenig Anlass zu einer anderen Meinung.

So haben die Gewinnerwartungen der Unternehmen in Deutschland und Europa zuletzt spürbar nachgelassen. Lediglich in den USA steigen die Erwartungen weiter, allerdings ist der größte Teil dieses Schubs auf die Steuerreform zurückzuführen. Gleichzeitig bewegen sich die Bewertungen bezogen auf den S&P 500 noch immer oberhalb des historischen Durchschnitts. In Europa liegen die Bewertungen lediglich leicht unterhalb des Mittelwertes.

All dies basiert jedoch auf einer weiterhin brummenden Konjunktur, und die hat in den letzten Monaten erste Kratzer bekommen. Wirtschaftsforschungsinstitute haben zuletzt reihenweise ihre Schätzungen für 2019 zurückgenommen, darunter auch das ifo Institut für Deutschland. Die Frage lautet daher, ob es lediglich zu einer Wachstumsdelle oder zu einem ernsthaften Konjunktur-einbruch wie zuletzt 2007 bis 2009 kommen wird.

## Minenfelder

Zwar geben die Indikatoren bislang keinen Grund dazu, von extremen Szenarien auszugehen. Allerdings gleicht die weltweite Lage einem Minenfeld, bei dem an diversen Ecken „Unfälle“ drohen. So ist das europäische Bankensystem trotz eines der längsten Wirtschaftsaufschwünge der Geschichte chronisch schwachbrüchtig. Zu der zu geringen Kapitalausstattung dürfte in den nächsten Jahren relativ sicher ein Ertragsproblem kommen. ►



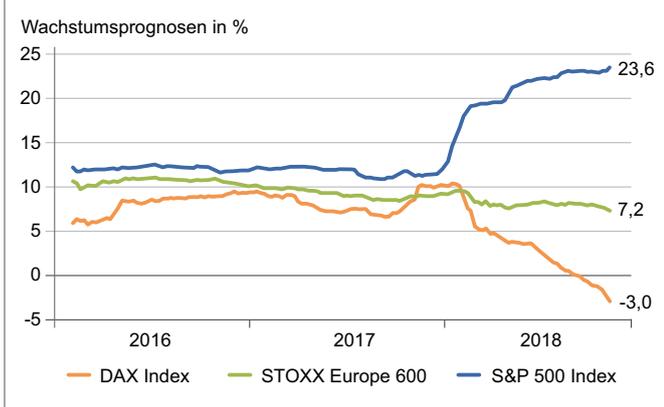
UNTERBRAND

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

183059  
3725101  
84251891  
3080007  
320007  
börse  
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.  
m:access

Abb. 3: Entwicklung der Gewinnerwartungen für diverse Märkte



USA hui, Europa pfui – so lässt sich 2018 zusammenfassen. Der positive Effekt der Trump'schen Steuerreform ist mittlerweile jedoch aufgebraucht. *Quelle: DJE Kapital AG*

Laut Dr. Markus Krall (siehe Smart Investor 5/2018, 9/2018 und 11/2018) könnte es besonders im Fall eines Konjunktur einbruchs oder bei steigenden Zinsen so richtig ungemütlich werden. Denn dann drohen den Banken auch noch Ausfälle auf ihre Kredite an „Zombieunternehmen“, die nur noch künstlich am Leben gehalten werden können. Die jüngste Rhetorik der italienischen Regierung bezüglich ihres Defizits und der dortigen Staatsschulden dürfte ebenfalls nicht zu einer Beruhigung der Lage beitragen.

„Der italienische Bankensektor sitzt auf ca. 400 Mrd. EUR italienischen Staatsanleihen – ein unglücklicher Zusammenhang. Denn ein erneutes Aufflammen der Eurokrise würde damit unmittelbar auf den ohnehin schwachkapitalisierten Bankensektor durchschlagen“, so Gerhard Winzer, Chief Economist der Erste Asset Management. Laut Frank Fischer von der Frankfurter Shareholder Value Management AG besitzen dagegen vor allem die Ungewissheit um den Brexit und der mögliche Handelskrieg zwischen den USA und China das Zeug dazu, die Wirtschaft und damit auch die Börsen zu belasten. Zwar habe es hier zuletzt

Zeichen der Entspannung gegeben. Bereits eine Kleinigkeit, beispielsweise die Verhaftung der HUAWEI-Managerin Meng Wanzhou, könne dies jedoch bereits wieder im Keim ersticken.

Erste Anzeichen dafür, dass die Konjunktur bereits ihren Zenit überschritten haben dürfte, sendet auch die Automobilbranche aus. In den USA, in Europa und sogar in China waren die Zulassungszahlen zuletzt rückläufig. Mit dem jüngsten Urteil des EuGH wird nun sogar ein Fahrverbot neuester Dieselmotoren denkbar. Eine weitere Kaufzurückhaltung scheint vor diesem Hintergrund bereits vorgezeichnet. Ohnehin scheinen die Margen in diversen Branchen nach den Jahren des Booms an ihre Grenzen zu kommen und nach einer Normalisierung zu schreien. Andererseits erwartet das Gros der Investoren laut Zahlen der Bank of America Merrill Lynch bereits einen deutlichen Rückgang der Margen (47% mehr Pessimisten als Optimisten). Ein Teil davon dürfte daher bereits in den Kursen eingepreist sein.

Die Stimmung ist diversen Indikatoren zufolge ohnehin nahe dem Tiefpunkt. So fasst der vom US-Fernseher CNN errechnete Greed & Fear Index diverse Indikatoren wie das Momentum des Aktienmarktes, die Relative Stärke der Mehrzahl der Aktien, das Handelsvolumen, die Put-Call-Ratio, die Volatilität (VIX) und andere Kennzahlen zusammen. Zuletzt notiert dieser Index mit elf Punkten nahe den langfristigen Tiefs.

**Skin in the Game**

Bereits im Heft 10/2018 haben wir Ihnen Nassim Talebs Buch „Das Risiko und sein Preis“ („Skin in the Game“) vorgestellt. Statt an dehnbaren Prognosen sollten sich Anleger analog zu Talebs Aussagen an der tatsächlichen Positionierung einiger der besten Investoren orientieren. Wie sind die Profis also für das kommende Jahr aufgestellt? Warren Buffett sitzt aktuell auf ca. 20% Cash (bezogen auf die Marktkapitalisierung von Berkshire Hathaway (IK)). Seine größten Positionen sind derzeit US-Banktitel, aber auch der US-Techkonzern Apple. Zudem deuten seine jüngsten Rückkäufe darauf hin, dass er den inneren Wert seiner Holding Berkshire Hathaway deutlich über dem heutigen Kurs verortet. ▶

Abb. 4: KGV-Schätzungen für Europa (MSCI Europe, links) und die USA (S&P 500, rechts)



Auch nach der Korrektur liegen die KGVs in etwa auf Höhe ihrer historischen Durchschnitte

*Quelle: J.P. Morgan Asset Management*

# Ein Stipendium – viele Gesichter

Deutschlandstipendium an der LMU München

## Daniel Meierhofer, Zahnmedizin

Ich engagiere mich für Minderheiten wie Straßenkinder oder Flüchtlinge. Am meisten Freude bereitet mir aber der Einsatz als Sprecher für queere Studierende an der LMU. Ich weiß aus eigener Erfahrung, welche Probleme ein Outing mit sich bringen kann.

## Polina Larina, Interkulturelle Kommunikation

Nach dem Tod meines Vaters lernte ich viel, um es von Usbekistan in die große, weite Welt zu schaffen. In München kann ich meinen Traum jetzt verwirklichen: lernen und lehren. Wenn ich für immer an der Uni bleiben dürfte, würde ich das sofort tun.

## Caroline Schambeck, Geowissenschaft

Neben dem Studium Geld zu verdienen ist wegen meiner Mukoviszidose-Erkrankung unmöglich. Durch das Deutschlandstipendium habe ich bald trotzdem meinen Master in der Tasche. Das ist ein kleiner Sieg im Kampf gegen die unheilbare Krankheit.

## Gideon Arnold, Jura

Nach meiner Ausbildung zum Wirtschaftsmediator habe ich neben meinem Studium einen Verein gegründet. Darin engagieren sich jetzt Juristen aus ganz Deutschland, um mittellosen Menschen durch Mediation bei der außergerichtlichen Streitschlichtung zu helfen.

## Sinkar Ghebremedhin, Medieninformatik

Meine Eltern mussten selbst vor dem Krieg fliehen. Daher unterstütze ich mit meinem Verein »Students4Refugees« Flüchtlinge dabei, ein Studium beginnen oder fortsetzen zu können – vier haben bereits ihren Abschluss geschafft.

## Sybille Veit, Medizin

Ein Baby während des Studiums bekommen? Das hat bei mir funktioniert – dank des Deutschlandstipendiums. Jetzt helfe ich als Fachschaftsgruppenleiterin anderen Studierenden mit Kind beim Organisieren des Studienalltags.

[www.lmu.de/deutschlandstipendium](http://www.lmu.de/deutschlandstipendium)



Abb. 5: Erwartungen der Marktteilnehmer zu den Unternehmensmargen



In einer Umfrage von Merrill Lynch bzgl. der Entwicklung der Unternehmensmargen überwogen die Pessimisten die Optimisten um 47% – ein außergewöhnlich hoher Wert!

Quelle: Shareholder Value Management AG

Der oben bereits erwähnte Howard Marks, mit 120 Mrd. verwaltetem Vermögen einer der bedeutendsten Hedgefondsmanager, zieht sich nicht aus den Märkten zurück, agiert aber deutlich vorsichtiger als vor ein paar Jahren. Anleger sollten also nicht besonders aggressive Positionen eingehen, wenn sie es ihm nachtun wollen. Ray Dalio, ein weiterer Hedgefondsgigant, hat zuletzt mit einem Buch über die Historie der Schuldenkrisen für Schlagzeilen gesorgt. Er beobachtet ebenfalls gewisse Parallelen zu 2006/2007 und erwartet daher ein baldiges Ende des laufenden Kreditzyklus. Wie sich diese Meinung in seinem eigenen Portfolio widerspiegelt, ist bislang jedoch kaum ersichtlich. Zu seinen größten Positionen zählen ein ETF auf den S&P 500, diverse Emerging-Markets-Indizes sowie Corporate Bonds und US-Treasurys. Die gigantische Shortposition auf europäische Aktien (18 Mrd. USD), die Dalio Anfang des Jahres aufgemacht hatte, schloss er bereits im Frühjahr wieder – vermutlich mit Verlust.

### Zugpferde oder Bremsklötze

Nachdem die Börsen in den letzten Jahren vor allem in den USA von den großkapitalisierten Technologie- bzw. FAANG-Aktien angetrieben waren, dürften diese auch 2019 eine enorme Rolle für die Entwicklung spielen. Laut Mikko Ripatti, Senior Client Portfolio Manager beim auf Technologietitel spezialisierten Asset-Manager DNB, haben sich die Techaktien jedoch bereits 2018 höchst unterschiedlich entwickelt. „Facebook (IK) ist zum Beispiel um fast 20% gesunken, während Amazon und Microsoft um mehr als 40% gestiegen sind. Alphabet ist die einzige dieser Aktien, die wir übergewichtet haben. Aus unserer Sicht ist Alphabet (IK) ein Unternehmen mit massiven Skaleneffekten, einem visionären Managementteam, einem organischen Wachstum von knapp 20% pro Jahr sowie einem KGV von etwa 20, bezogen auf die Gewinn-schätzungen für das Jahr 2019“, so Ripatti. Lediglich ein Teil der „Giga Caps“ dürfte daher das Zeug haben, den Markt auch 2019 anzuschieben. Bereits 2015 haben dagegen viele Biotechtitel ihr Top gehabt. Für Dr. Christian Koch aus dem Investment-Management-Team der Beteiligungsgesellschaft BB Biotech ergeben sich dennoch attraktive Chancen: „Biotechnologie ist unverändert

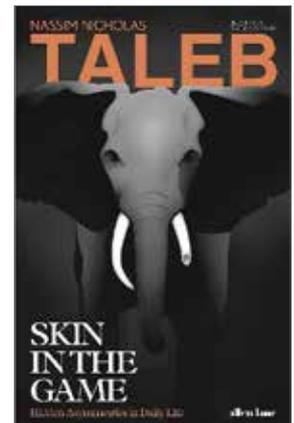
ein attraktiver Wachstumsmarkt. Das jährliche Umsatzwachstum der Branche beträgt 10% bis 15%. Demgegenüber wächst die klassische Pharmabranche jährlich mit nur 3%, ist mit 600 Mrd. USD aber deutlich größer. Trotzdem ist Biotech deutlich günstiger bewertet. Aktuell werden die Aktien der profitablen vier Sektor-Schwergewichte im Schnitt mit einem 2019er-KGV von elf bezahlt und bewegen sich damit nahe des Allzeittiefs ihres langjährigen Durchschnitts.“

### As we told you

Vor einem Jahr hatten wir in unserem Kapitalmarktausblick im Prinzip die inzwischen eingetretene Entwicklung richtig angedeutet: Bulle und Bär sitzen einmütig und friedlich nebeneinander auf einer Bank und betrachten den Sonnenuntergang. Allerdings hält der Bär hinter seinem Rücken ein Messer, um irgendwann im Laufe des Jahres 2018 unverhofft eine gemeine Attacke auf den Bullen zu starten. So kam es dann auch.

### Was darf man erwarten?

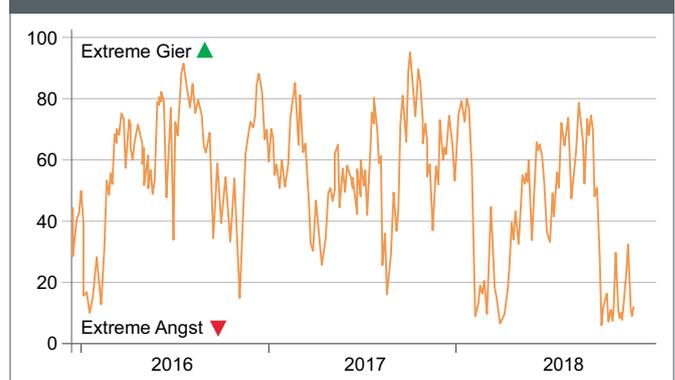
Fassen wir zusammen: Die betrachteten Börsen in USA und Europa sind nach den Kursrückgängen inzwischen nicht mehr als überteuert zu sehen. Aus gewissen Blasen (Bitcoin, Cannabis, ...) ist die Luft nunmehr entwichen, und die Zentralbanken stehen vermutlich relativ schnell bereit, um bei „Unfällen“ einzugreifen. Und dennoch geht Smart Investor davon aus, dass das Börsenjahr 2019 im Wesentlichen von den Bären dominiert werden wird. Die Gründe dafür liegen zuvorderst im Bereich der technischen Analyse. Nahezu alle wichtigen Aktienindizes haben während der letzten sechs Monate ihre teilweise fast neun Jahre andauernden Aufwärtstrends gebrochen. Meist gingen diesen Trendbrüchen ausgeprägte charttechnische Umkehrformati- ▶



„Skin in the Game: Hidden Asymmetries in Daily Life“

von Nassim Nicholas Taleb

Abb. 6: Greed & Fear Index



Bereits seit Monaten hält sich der Pessimismus der Marktteilnehmer hartnäckig

Quelle: CNN

# Dummes Geld und platzende Blasen

Für Mark Twain war klar: „Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich.“ Gleiches gilt auch für die Finanzmärkte. An den Börsen lässt sich aus dem Vergangenen selten auf die Zukunft schließen, gewisse Parallelen gibt es aber bisweilen doch. So war es schon oft ein nicht enden wollender Regen von „dummem Geld“, der den Beginn einer Baisse markierte. Bei den Nifty-Fifty-Aktien der 1970er-Jahre, Japan im Jahr 1991, der Dotcom-Bubble Ende der 1990er-Jahre oder dem Hype am amerikanischen Immobilienmarkt 2006/2007 begann der Abschwung jeweils zusätzlich mit dem abrupten Ende vieler zuvor heißgeliebter Börsenstorsys.

## Geplatzte Träume

Es könnte gut sein, dass Börsenhistoriker bald ein neues Kapitel zu den Geschichtsbüchern hinzufügen können, denn viele der in den letzten Jahren hochgejubelten Anlagethemen haben zuletzt merklich Schlagseite bekommen. So notiert der Bitcoin bei weniger als 20% seines Höchststandes, andere Kryptowährungen sind noch brutaler abgestürzt. Der Verfall des angeblichen Allheilmittels für jedwede digitale Vertragsbeziehungen – Ethereum – um 93% zeigt deutlich, dass es bislang keinerlei reelle Anwendung dafür gibt. Viel heiße Luft um nichts, die nun entweichen muss. In Deutschland sind es vor allem die Stars der Nebenwertszene, die zuletzt Gegenwind spüren. PANTAFLIX, Staramba, RIB Software, Vectron Systems – die Liste ließe sich nahezu beliebig lange fortsetzen. Auch hier stellten sich die hochfliegenden Anlegerträume am Ende meist als auf Sand gebaut heraus.

In anderen Feldern wird dagegen nach wie vor mit viel billigem Geld um sich geworfen. So haben wir zuletzt aus Venture-Capi-

tal-Kreisen gehört, dass junge Start-ups mittlerweile von den Geldgebern derart umgarnt werden, dass ihnen größere Finanzierungsrunden angeboten werden, als sie eigentlich benötigen. Weigern sich die Unternehmen, diesen Irrsinn mitzumachen, wird durchaus schon einmal mit Verhandlungen mit einem Konkurrenten gedroht. Gut für die Gründer, in der Nachsicht jedoch vermutlich schlecht für die Fondsinvestoren.

## Versiegende Geldquellen?

Eine Blase ist selten möglich, wenn die Mehrzahl der Investoren rational und vorsichtig agiert. Stattdessen bedarf es „dummen Geldes“ („Silly Money“), das jede Absurdität mitmacht. Im Venture-Capital-Bereich dürften dies vor allem SoftBank und der Vision Fund sein, der mit 100 Mrd. USD 20-mal größer als der nächste Konkurrent ist. Ob sich solche Summen tatsächlich gewinnbringend in junge Technologieunternehmen investieren lassen, wird sich wohl erst in einigen Jahren sagen lassen.

Größter Investor beim Vision Fund ist im Übrigen der Staatsfonds von Saudi-Arabien. Auch dies ist wahrlich kein Name, der in der Vergangenheit durch besonders clevere Investmententscheidungen aufgefallen ist. Gleiches dürfte auch für chinesische Unternehmen wie HNA oder Anbang gelten, die in den letzten Jahren mit gepumptem Geld im Ausland auf strategisch wenig sinnvolle Einkaufstouren gegangen sind (u.a. Deutsche Bank) – und sich nun bereits eine blutige Nase geholt haben. Zumindest bei der Deutschen Bank steht nach neuesten Meldungen mit Katar zumindest schon wieder der nächste Investor Schlange. Auf dumm folgt dümmer, könnte man gehässig formulieren. ■

*Christoph Karl*

Anzeige

## Die neuen SRC-Reports sind da!

### ► Uran Report 2019

Sinkendes Angebot, steigende Nachfrage und die Sehnsucht nach sauberer Energie: Uran steht vor einem Mega-Comeback!

### ► Edelmetall Report 2019

Bei drei der vier wichtigsten Edelmetalle herrscht ein Angebotsdefizit vor – exzellente Aussichten!

### ► Battery Metals Report 2019

Die Elektro-Revolution kommt gerade erst so richtig in Fahrt – Lithium und Kobalt nehmen dabei eine Schlüsselrolle ein!

Holen Sie sich die jetzt die aktuellen Reports:  
[www.resource-capital.ch/de/reports.html](http://www.resource-capital.ch/de/reports.html)



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Besuchen Sie uns auf:  
[www.Rohstoff-TV.net](http://www.Rohstoff-TV.net)  
[www.Commodity-TV.net](http://www.Commodity-TV.net)



onen voraus (z.B. eine lehrbuchmäßige Kopf-Schulter-Formation beim DAX).

Obendrein zeigen viele Aufwärtstrends seit 2009 (z.B. S&P 500 oder DAX) eine fünfwellige Struktur, die gemäß der Elliott-Wellen-Analyse ebenfalls auf einen abgeschlossenen Haussezyklus hinweisen. Die Aussagen der klassischen Charttechnik (Trends, Formationen) sind also deckungsgleich mit denen der Elliott-Wellen. Letztere verfügen aber noch über einen entscheidenden Vorteil: Eine in sich schlüssige Elliott-Wellen-Struktur erlaubt auch, mögliche Szenarien für die Zukunft zu skizzieren. In den Interviews mit dem Elliott-Wellen-Spezialisten Dietrich Denkhaus in den Heften 4/2018 und 12/2018 haben wir diese Szenarien diskutiert.

Entscheidend dabei ist, dass die nun anstehende Baisse in einem irgendwie sinnvollen Verhältnis zur vorangegangenen Hausse stehen sollte. Was ein solches angemessenes Verhältnis sein kann, ist im Vorhinein schwer zu sagen. Allerdings erfüllen die bisherigen Korrekturausmaße in den Dimensionen Zeit und Kurs dieses Kriterium kaum. Wenigstens 25%, aber besser noch 33% sollte die zeitliche und kursmäßige Ausdehnung der Baisse – bezogen auf die vorangegangene Hausse – schon ausmachen, um als „gesundes“ Verhältnis tituliert werden zu können. Für den DAX gibt die in Abb. 7 gelb einge-



Smart Investor 1/2018



Smart Investor 1/2019

zeichnete Prognoselinie eine mögliche Relation wieder, die mit der Elliott-Wellen-Struktur vereinbar ist.

**Wann kommt die Wende?**

In Abb. 7 sind zwei markante Wendepunkte eingezeichnet. Einer könnte bereits jetzt anstehen und unter dem Label „Jahresendrally“ für eine gewisse Aufwärtskorrektur sorgen. Nach den deutlichen Kursverlusten der vergangenen Wochen ist eine starke Aufwärtskorrektur überfällig. Auch der Januareffekt spricht zumindest für Erholung bei den zuletzt teilweise massiv abgestraften Small Caps – lesen Sie hierzu auch unseren Beitrag auf S. 30. Aus charttechnischer Sicht sollte sich das Potenzial einer DAX-Erhholung aber spätestens bei der rot eingezeichneten Nackenlinie wieder erschöpfen. Ein zweiter Wendepunkt ist gegen Ende des Jahres 2019 markiert. Dann wäre ein möglicher Zeitpunkt für das Ende der Baisse gegeben – wenn man „gesunde“ Kurs-

und Zeitrelationen sowie die klassische Saisonalität unterstellt. Der Herbst 2019 stellt aus unserer Sicht den frühesten Termin für ein Baisseende dar. Selbstverständlich sind auch spätere Termine möglich – der Elliott-Wellen-Experte Dietrich Denkhaus hält das Frühjahr 2020 für wahrscheinlich.

**Das Sentiment**

Ein möglicher Tiefpunkt der anstehenden Baisse wird vermutlich mit einem Höhepunkt an Pessimismus einhergehen. Anzeichen dafür können crashartige Zustände an den Börsen sein, begleitet von einer massiven Aufgabestimmung in den Medien, insbesondere in jenen außerhalb des Finanzbereichs. Davon ist bislang noch nichts zu erkennen. Nahezu alle von uns beobachteten Sentimentindikatoren zeigen in längerfristigen Einstellungen bestenfalls einen Abbau des Optimismus, aber fast nirgendwo extremen Pessimismus. Einen solchen sollte man aber am Ende einer Baisse erwarten. Mehr zum Sentiment auch in „Das große Bild“ auf S. 38.

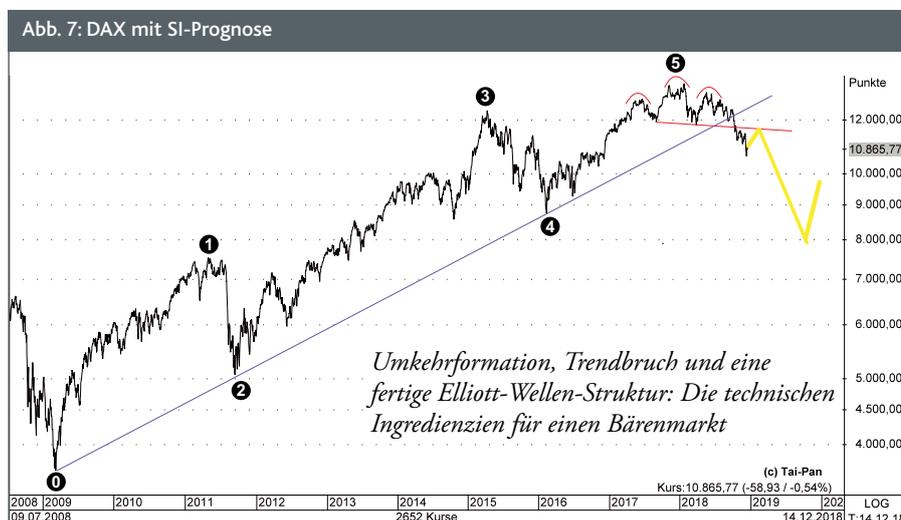
**Dollar, Gold & Schwellenländer**

Prinzipiell erwarten wir für die kommenden Jahre einen dem US-Dollar gegenüber schwachen Euro. Dies nicht aufgrund von Kaufkraftrelationen oder ähnlichen fundamentalen Überlegungen, sondern aufgrund von Schockereignissen, die aus unserer Sicht in Euroland deutlich wahrscheinlicher sind als jenseits des Atlantiks. Eine technische Betrachtung zu Gold und Bitcoin finden Sie auf S. 40. Das weite Feld der Emerging Markets wird im kommenden Heft (2/2019) behandelt werden.

**Fazit**

Viele der anstehenden Themen wie z.B. eine weltweite Verlangsamung der Konjunktur sind an den Börsen schon eingepreist. Einerseits könnten hier negative Überraschungen eintreten, etwa eine noch lahmere Konjunktur als bisher angenommen, andererseits auch unkalkulierbare Schockereignisse wie z.B. ein Ausufern des Handelskrieges. Dies würde die technisch angeschlagenen Börsen weiter deutlich unter Druck setzen. Handlungsempfehlungen finden Sie in „Das große Bild“ auf S. 38. ■

Ralf Flierl, Christoph Karl



# Einzelfälle

### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ### ### ### ###  
### ### ### ### ###

Einzelfälle? Was steckt dahinter?  
Die JF geht den Sachen auf den  
Grund. Überzeugen Sie sich selbst.



**Lesen, was Sache ist.**

[jf.de/probelesen](http://jf.de/probelesen)

## Energieversorgung

# Nord Stream – die Diskussion wird heftiger

Kaum ein Energieprojekt wird aktuell so intensiv diskutiert wie die Nord-Stream-Pipeline. Sie soll Gas vom russischen Wyborg bis zur mecklenburgischen Ostseeküste bringen, nämlich nach Lubmin. Der Widerstand kommt besonders aus den USA und einigen Staaten Osteuropas.

Die Diskussion um Nord Stream, oft auch als Ostseepipeline bezeichnet, wurde in den letzten Monaten immer heftiger geführt. Dabei schreckt man, insbesondere von amerikanischer Seite, auch nicht vor Drohungen zurück. So hat das Projekt, das ursprünglich eine rein wirtschaftliche Zielrichtung hatte, eine zunehmend politische Dimension erhalten. Doch welche Interessen verfolgen die einzelnen Akteure in diesem Streit eigentlich?

Beim Projekt Nord Stream 2 wird eine zweite Pipeline als Ergänzung zur bereits bestehenden Pipeline Nord Stream 1 gebaut. Mit Nord Stream 1 können bis zu 55 Mrd. Kubikmeter Gas jährlich befördert werden. In den kommenden Jahren soll die maximale Durchleitungskapazität erreicht werden. Laut Betreibergesellschaft Nord Stream ist daher eine zweite Pipeline notwendig, die weitgehend parallel zu Nord Stream 1 gebaut wird. Am Projekt sind

mehrere europäische Energieunternehmen beteiligt, darunter die deutsche Wintershall, ein Tochterunternehmen der BASF, die österreichische OMV, Uniper, Shell und das französische Energieunternehmen ENGIE.

## Widerstand der USA

Im Sommer 2018 begann der Bau von Nord Stream 2. Finnland, Schweden und Deutschland haben dem Bau der zweiten Ostseepipeline durch ihre Hoheitsgewässer zugestimmt. Dänemark hat bisher kein Ja ausgesprochen. Nach Medienberichten üben die USA auf das kleine Land massiven Druck aus, den Bau nicht zu genehmigen. Schon beim Bau von Nord Stream 1 hatte der amerikanische Botschafter in Stockholm die schwedische Regierung öffentlich aufgerufen, den Bau der Pipeline durch schwedische Hoheitsgewässer zu verhindern. Laut Aussage Nord Streams kann die Pipeline aber auch so gebaut werden, dass sie nicht durch dänische Territorialgewässer geht, sondern nur durch die dänische Wirtschaftszone. Dann wären die Auflagen weit niedriger und die Regierung in Kopenhagen könnte die Zustimmung schwer verweigern.

Doch Washington versucht nicht nur über Druck auf Kopenhagen, Nord Stream 2 zu kippen. Mehrfach griff Trump die deutsche Regierung direkt an. Bei seinem Auftritt vor der UNO Ende September wiederholte Trump den Vorwurf, dass „Deutschland total abhängig von russischer

Bild © Nord Stream AG



Bevor die Pipeline auf dem Meeresboden abgelegt wird, werden die Rohre auf dem Verlegeschiff an den Strang geschweißt

Energie wird, wenn es nicht sofort seinen Kurs ändert“. Außerdem hatte Trump wiederholt gedroht, Sanktionen gegen die Unternehmen zu verhängen, die sich an Nord Stream beteiligen. In ihrem Widerstand gegen Nord Stream verfolgt die US-Administration aber vor allem eigene wirtschaftliche Interessen.

Erhellend ist hierbei ein Blick auf das Sanktionsgesetz der US-Regierung, das bisher in der deutschen Öffentlichkeit eher wenig Beachtung fand. In der Nord Stream betreffenden Passage steht nämlich: „Die Regierung der Vereinigten Staaten legt größten Wert auf den Export amerikanischer Energieträger. Und auf die Schaffung amerikanischer Jobs.“ Michael Harms vom Ostausschuss der deutschen Wirtschaft findet dazu deutliche Worte: „Das ist sehr ungewöhnlich. Die dort hergestellte Konnotation mit dem verstärkten Verkauf von amerikanischem LNG nach Europa ist von einer bemerkenswerten Offenheit. Das passt eigentlich schlecht

zu einem außenpolitisch motivierten Sanktionspaket. Wir kritisieren, dass sicherheitspolitische Ziele mit Wirtschaftsinteressen verknüpft werden.“

Die USA wollen amerikanisches Flüssiggas in Europa verkaufen, wobei ihnen natürlich die russische Konkurrenz ein Dorn im Auge ist. Dies gilt besonders vor dem Hintergrund, dass das russische Pipelinegas günstiger als amerikanisches Flüssiggas ist, das vor allem durch aufwendiges Fracking gewonnen wird. Da die rein wirtschaftlichen Fakten eher für das russische Gas sprechen, zieht die US-Administration die politische Karte, um den Widerstand gegen Nord Stream zu schüren. Immer offener droht sie auch damit, Sanktionen gegen europäische Unternehmen und Banken zu verhängen, die am Projekt beteiligt sind.

#### Polnische und ukrainische Interessen

Einig weiß sich Washington dabei vor allem mit den Polen und den Balten. Mit-

te September traf sich Trump in Washington mit dem polnischen Präsidenten Duda. Die Gespräche fanden in einer freundschaftlichen Atmosphäre statt, und am Ende schlug Duda Trump sogar vor, eine US-Militärbasis mit dem Namen „Fort Trump“ in Polen zu errichten. Beim Treffen mit Trump kritisierte Duda auch den Bau der Ostseepipeline Nord Stream 2. Duda: „Nord Stream ist eine riesige Bedrohung für die Energiesicherheit Polens.“ Gerne werden in Warschau historische Ängste vor einer deutsch-russischen Allianz beschworen.

Von polnischer Seite wird aber verschwiegen, dass man selbst mit russischem Gas gut verdient. Über die Jamal-Pipeline fließt Gas von Russland über Belarus und Polen bis nach Deutschland. Sowohl Polen als auch Belarus verdienen an den Transitgebühren für das russische Gas. In Polen besteht die Befürchtung, dass durch den Bau von Nord Stream 2 weniger Gas durch die Jamal-Pipeline nach Westen fließt ►

Anzeige

Höhere Quote-Präsenz.  
Schnellere Suche. Mehr Basiswerte.

300+ Aktien | 17 Indizes  
24 Wechselkurse | 17 Rohstoffe  
8 Zinsinstrumente

[www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de)

**VERLIEBT  
IN QUALITÄT.**

**EIN HERZ  
FÜR TURBOS.**

Bild © Nord Stream AG



*Nord Streams Anlandestation in Deutschland befindet sich am Energiestandort Lubminer Heide in der Nähe von Greifswald*

und somit die Transitgebühren für Polen geringer ausfallen. Die Wirtschaftsinteressen Polens stehen im Widerspruch zu den Warnungen Warschaws vor einer zu großen Abhängigkeit der EU-Staaten von Russland.

Aus ähnlichen Gründen wendet sich auch die ukrainische Regierung vehement gegen Nord Stream. Die Transgas-Pipeline, die über die Ukraine verläuft, ist die älteste russische Pipeline nach Westeuropa. Durch keine andere Pipeline fließt so viel Gas in den Westen. Daher hat die Ukraine durch Nord Stream besonders viel zu verlieren, zumal die wirtschaftliche Entwicklung des Landes in den letzten Jahren eher unbefriedigend war. Bereits in den Jahren 2005 bis 2009 kam es zwischen Kiew und Moskau mehrfach zum offenen Streit über den Preis für das Erdgas, das die Ukraine aus der Pipeline erhält. Dabei reduzierte Gazprom mehrfach die Menge der für Transgas bestimmten Lieferungen, wodurch es zu Ausfällen für die Abnehmer in West- und Mitteleuropa kam. Gazprom wollte mit seiner Reduzierung der Erdgaslieferungen die widerspenstige Ukraine treffen, doch da die Ukraine widerrechtlich Erdgas entnahm, das ihr nicht zustand, mussten am Ende die Gasverbraucher in den EU-Staaten leiden.

Aufgrund dieser Erfahrungen haben Gazprom und die russische Regierung den Bau der neuen Pipeline auch damit begründet, dass bei Nord Stream keine Konflikte mit Transitstaaten wie der Ukraine zu erwarten seien. Allerdings rief die russische Argumentation in Kiew die Befürchtung hervor, dass Russland die Lieferungen über die Transgas-Pipeline in Zukunft drastisch reduzieren könnte. Die Regierung in Kiew stieß mit ihren Klagen über ein drohendes Ende des Erdgastransits durch die Ukraine in Berlin auf offene Ohren. Wirtschaftsminister Altmeier flog im Frühjahr 2018 im Auftrag Merkels nach Kiew und Moskau und verhandelte einen Kompromiss, der der Ukraine sehr entgegenkommt. Die russische Regierung hat erklärt, auch nach Fertigstellung von Nord Stream 2 weiter Gas in „substanzieller

Menge“ durch die Ukraine leiten zu wollen. Gegenwärtig ist von einem Bedeutungsrückgang der Transgas-Leitung überhaupt nichts zu erkennen. Jens Müller, Sprecher der Nord Stream 2 AG, betonte gegenüber Smart Investor: „Seit 2014 hat der Gastransit durch die Ukraine wieder zugelegt und betrug 2017 97 Mrd. Kubikmeter.“ Die Ukraine selbst ist daran nicht beteiligt. Müller: „Seit dem 1.11.2015 bezieht die Ukraine selbst kein Gas aus Russland mehr.“ Die Ukraine bezieht Gas jetzt aus Ländern wie der Slowakei und Ungarn, wobei es sich aber auch hier um ursprünglich russisches Gas handelt.

### Die Position der deutschen Wirtschaft und die Rolle der EU

Von deutscher Seite wurde in der Vergangenheit immer wieder darauf verwiesen, dass Nord Stream 2 ein rein wirtschaftliches Projekt sei. Mittlerweile hat Merkel diese Aussage zum Teil revidiert und betont, dass sie besondere Rücksicht auf Polen und vor allem die Ukraine nehmen wolle. Dies passt zu der eher zögerlichen Haltung Merkels, die den Eindruck erweckt, dass Nord Stream 2 für sie keine Herzensangelegenheit ist. Auch mit der Entscheidung, Flüssiggasterminals an der Nordseeküste zu bauen, kommt man den USA wohl entgegen. Die Bundesregierung will sich mit 500 Mio. EUR an den Kosten für den Bau beteiligen. Offensichtlich versucht Merkel so, amerikanische Sanktionen gegen Nord Stream zu vermeiden.

Die Position Merkels steht in deutlichem Widerspruch zu den Interessen der deutschen Wirtschaft. Deutsche Wirtschaftsvertreter sprechen sich mehrheitlich sehr eindeutig für Nord Stream aus. Dieter Kempf, Präsident des Bundesverbandes der deutschen Wirtschaft, betonte in einem Interview mit der Süddeutschen Zeitung am 24.9. seine Unterstützung für die Pipeline und wies die Einmischung der USA zurück: „Ich habe aber ein großes Problem, wenn sich ein dritter Staat in unsere Energieversorgung einmischt. Ob das Sanktionen sind oder Argumente wie: Was braucht ihr eine zweite Leitung, kauft mein Gas. Es muss einem Staat genauso wie



Bild © Nord Stream AG

*Der Betrieb der Nord-Stream-Pipeline wird vom Kontrollzentrum in Zug, Schweiz, aus überwacht und ferngesteuert*

einem Unternehmen selbst überlassen sein zu sagen, ob es eine zweite Quelle geben soll.“ Kempf betonte zugleich den Preisvorteil des russischen Gases.

Wenig Widerhall finden die Argumente der deutschen Wirtschaft und verschiedener europäischer Energieunternehmen allerdings in Brüssel. Die Ängste der Osteuropäer scheinen bei der EU mehr Gewicht zu besitzen. EU-Präsident Juncker hatte sich im Rahmen des vorläufigen Kompromisses im Handelsstreit zwischen den USA und der EU für verstärkte Importe amerikanischen Flüssiggases starkgemacht. EU-Energiekommissar Arias Cañete weiß aber, dass die EU die Ostseepipeline nicht verbieten kann. Daher betont er: „Die Kommission besteht darauf, dass Nord Stream 2, falls gebaut, im Einklang mit dem Energiegesetz der Union betrieben werden sollte.“ Die EU solle ein Abkommen mit Russland über den Rechtsrahmen des Pipelinebetriebes abschließen. Es ist jedoch fraglich, ob sich Moskau den energiepolitischen Vorstellungen der EU unterwerfen wird. Die EU hatte in der Vergangenheit im Energiedialog mit Moskau stets versucht, ihre eigenen Maßstäbe und Interessen durchzusetzen. Gerne verweist die EU-Kommission auch darauf, dass Nord Stream eine zu große Abhängigkeit von Russland schaffe.

Die EU blendet aus, dass Gas für Deutschland gerade im Zuge der Energiewende besondere Bedeutung zukommt. Denn die alternativen Energien sind nicht so zuverlässig, wie es ihre Befürworter gerne darstellen. Es bedarf daher einer Grundenergie, die die großen Schwankungen der erneuerbaren Energien ausgleichen kann. Gaskraftwerke bieten diese Möglichkeit, und ihr CO<sub>2</sub>-Ausstoß ist zudem deutlich geringer als der von Kohlekraftwerken.

Vermutlich wird die Kritik aus Brüssel in den nächsten Monaten nicht schwächer werden. Dies zeigt auch ein Protestbrief von über 50 EU-Abgeordneten im November 2018, der vom grünen Europa-Abgeordneten Reinhard Bütikofer angeregt wurde. Darin wird Bundeskanzlerin Merkel aufgefordert, jegliche Unterstützung für Nord Stream zu beenden. „Nord Stream

2 würde nicht ohne die Unterstützung Ihrer Regierung gebaut“, wird Merkel vorgeworfen. Außerdem wird der Bundesregierung vorgehalten, durch die Unterstützung von Nord Stream 2 die europäische Solidarität zu untergraben.

Die Argumentation im Brief ist typisch für viele der Nord-Stream-Gegner. Immer wieder wird an die Solidarität mit den EU-Partnern appelliert. Dabei gibt es aber nicht wenige EU-Staaten, wie Frankreich, die Niederlande und Österreich, die Nord Stream unterstützen. Zudem werden die Interessen der USA im Poker um Nord Stream meist verschwiegen. Gerne wird auch die angeblich große Abhängigkeit Deutschlands von russischen Gaslieferungen beschworen. Doch Erdgas macht nur etwa ein Viertel des deutschen Primärenergieverbrauchs aus, und nur 40% des in Deutschland verbrauchten Erdgases kommen aus Russland. Die Gegner Nord Streams betonen oft, dass Gas klimaschädlich sei. Wobei sie aber meist verschweigen, dass amerikanisches Flüssiggas mit dem extrem umweltbelastenden Fracking-Verfahren gewonnen wird.

#### Resümee

Der Druck auf Nord Stream wächst weiter, obwohl sowohl die wirtschafts- als auch die klimapolitische Vernunft für das Projekt spricht. Es ist durchaus möglich, dass die am Projekt beteiligten europäischen Firmen durch amerikanischen Druck zum Ausstieg gezwungen werden. Zwar haben Gazprom und auch die russische Regierung erklärt, das Projekt notfalls ohne Partner weiterbauen zu wollen, doch dann müssten sie die 9,5 Mrd. EUR Baukosten alleine stemmen.

Es bleibt abzuwarten, ob Gazprom dazu wirklich bereit wäre. Sicher ist nur, dass Deutschland mit dem Scheitern Nord Streams seine Souveränität in der Energiepolitik verlieren würde.

Wolfgang Büchele, Vorsitzender des Ostausschusses, hat es auf den Punkt gebracht: „Wir können uns von einem anderen Staat nicht diktieren lassen, woher wir unsere Energie beziehen.“

*Mathias von Hofen*



## Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.  
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin  
**Laura Germann.**

STEINWEGPASSAGE 6  
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

## Österreichische Schule

# Bedingungsloses Grundeinkommen

## Die Fortsetzung des Sozialstaats mit anderen Mitteln

### Anhaltende Diskussionen

Immer öfter flackert in Deutschland die Diskussion um das bedingungslose Grundeinkommen (BGE) auf. Gedanken in dieser Richtung diskutierte bereits der Nobelpreisträger Milton Friedman mit dem Konzept der negativen Einkommensteuer. Man muss kein Prophet sein, um sich vorzustellen, welches Momentum dieses Thema in einem größeren konjunkturellen Abschwung bekommen könnte. Sollte es gar zu dem auch von namhaften Ökonomen vorhergesehenen „Verschwinden“ der Arbeit kommen, wird dieses Thema weiteren Zulauf erhalten. Dies war für uns Grund genug, Sie, liebe Leser, über unseren Newsletter einmal nach Ihrer Meinung und Ihren Argumenten zu fragen. An dieser Stelle unseren herzlichen Dank für Ihre rege Teilnahme und Ihre differenzierten Diskussionsbeiträge. Verstehen Sie diesen Beitrag bitte als Teil einer kleinen Serie, in deren Rahmen wir uns in der

letzten Ausgabe bereits mit der „sozialen Wärme des Kapitalismus“ befasst haben und uns in der nächsten Ausgabe mit neueren Entwicklungen im Geldwesen beschäftigen werden.

### Anspruch auf Geld

Denn auch im Zusammenhang mit dem BGE spielt das Geldsystem eine zentrale Rolle. Naturgemäß kann sich ein bedingungsloser Anspruch nicht auf eine reale Wirtschaftsleistung beziehen, da hier nicht sichergestellt werden kann, dass diese Leistung in der benötigten Menge auch zur Verfügung stehen wird. Der Anspruch muss also auf Geld gerichtet sein, genauer gesagt auf ein Geld, das jederzeit in der benötigten Menge vorhanden ist, weil es in beliebiger Menge erzeugt werden kann. Da Geldtransfer und realwirtschaftliche Prozesse entkoppelt sind, kann man Befürchtungen, dass ein solches System über kurz oder lang in die Inflation abkippt,

nicht von der Hand weisen. Im Extremfall wird das BGE dann zu einem bedingungslosen Anspruch auf nichts.

### Entscheidende Veränderung

Vom Grundsatz her ist das BGE keine revolutionäre, neue Idee. Eine Grundsicherung ist bereits heute in allen westlichen Sozialstaaten Standard. Dahinter steckt auch schon heute eine Umverteilung der Leistungen der Produktiveren an die weniger Produktiven. Dies wird im Wesentlichen durch Besteuerung der einen und Transfers an die anderen realisiert. Die Ansprüche und Pflichten sind gesetzlich geregelt, weshalb der Staat seine Leistungen auch nicht einfach einstellen oder kürzen kann, etwa weil die Wirtschaft real gerade nicht mehr hergibt. Entsprechend ist der Staat ebenfalls auf ein beliebig vermehrbares Geld angewiesen und sitzt im Ergebnis auf entsprechenden Schuldenbergen. Das entscheidend Neue ist also nicht das Grundeinkommen (heute: Grundsicherung), sondern die Bedingungslosigkeit. Im Folgenden werden wir uns daher auf die wesentlichen Veränderungen konzentrieren, zu denen ein BGE gegenüber dem Status quo führen könnte.

### Schlaraffenland dank Innovation?

Das bedingungslose Grundeinkommen hat prominente Fürsprecher: Da sind der Unternehmer Götz Werner (dm-drogerie markt), der Ökonom Thomas Straubhaar oder der Philosoph Richard David Precht, um nur einige zu nennen. Das sind honorige Leute, die etwas von Wirtschaft und vom Denken verstehen. Man sollte es sich also nicht zu einfach machen und die Idee als bloße Spinnerei abtun. Dennoch kann aus Perspektive der Österreichischen Schule einiges zur Wirkungsweise von Anreizen



*Mehr Zeit? Entscheidend ist, was man daraus macht.*

beigetragen werden, und auch manche Annahme darf kritisch hinterfragt werden. Besonderen Auftrieb erhielt die Idee durch die These, dass die bereits erfolgten und absehbaren technologischen Quantensprünge – Digitalisierung, Roboter, künstliche Intelligenz, Industrie 4.0 etc. – den Faktor Mensch in der Arbeitswelt zunehmend überflüssig machen werden. Das BGE wird entsprechend als eine nicht stigmatisierende, den sozialen Frieden bewahrende Transfermaßnahme in Zeiten einer systemisch bedingten, dauerhaft hohen Arbeitslosigkeit angesehen. Allerdings sind bereits an dieser Grundthese Zweifel angebracht: Zum einen hat die Vergangenheit immer wieder gezeigt, wie schlecht selbst sogenannte Experten darin sind, langfristige Entwicklungen auch nur einigermaßen zutreffend abzuschätzen. Erinnert sei nur an die Fehlprognosen der Experten des „Club of Rome“ oder das „Waldsterben“. Zum anderen können wir bereits auf eine lange und erfolgreiche Geschichte von Innovationen zurückblicken, stets begleitet von diffusen Ängsten vor Massenarbeitslosigkeit und Elend, die Marxisten und Maschinenstürmer gerne für ihre Gesellschaftsdystopien instrumentalisierten. Eingetreten ist das Gegenteil: Die meisten und die hochwertigsten Arbeitsplätze finden sich in jenen Ländern und Branchen, die am innovativsten sind. Dass im Gegenzug Branchen und Arbeitsplätze verschwinden, ist Teil jener „schöpferischen Zerstörung“, die typisch für



Bild: © Einar – stock.adobe.com

*Mit der richtigen Motivation lässt sich freie Zeit in persönliches Wachstum ummünzen*

Marktwirtschaften ist. Zudem gibt es trotz des atemberaubenden Innovationstempos der letzten Jahre bislang keine uns bekannten Indizien für einen innovationsbedingten Aufbau der Sockelarbeitslosigkeit. Zwar ist es denkbar, dass Maschinen und künstliche Intelligenz diesmal den Menschen endgültig überflüssig machen, als Börsianer wissen wir aber auch um die Gefährlichkeit solcher Diesmal-ist-alles-anders-Argumentationen.

#### **Erwachsene Taschengeldempfänger**

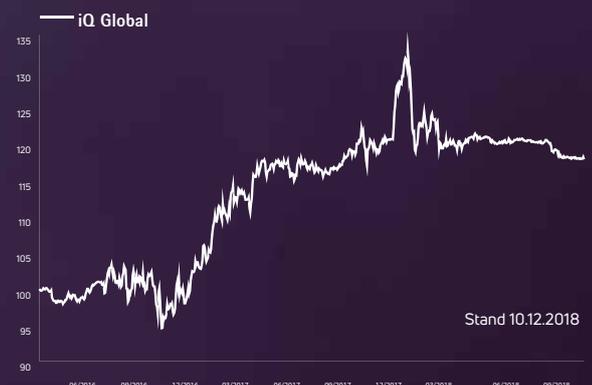
Natürgemäß steckt hinter dem BGE, ebenso wie hinter jeder anderen Organisationsform des menschlichen Miteinanders, ein bestimmtes Menschenbild. Beim BGE

scheint dies weniger der selbstbestimmte, an Herausforderungen wachsende, kurz gesagt, der erwachsene Mensch zu sein. Stattdessen wird eine zwar anspruchslose, dafür aber von den Mühen des täglichen Broterwerbs befreite Existenz idealisiert und alimentiert. Diese Form der „Freiheit“ ist tatsächlich nur eine Abhängigkeit von staatlichen Transfers. Dass sich in einer solchen Taschengeldempfängerexistenz dauerhafte Zufriedenheit oder gar ein Glücksempfinden einstellt, muss nach den bisherigen Erfahrungen mit Sozialtransfers als unwahrscheinlich gelten. Ein Zuviel an Zeit kann zudem auch zum Problem werden, beispielsweise im Hinblick auf den sozialen Frieden. ▶

Anzeige

# iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie  
wissenschaftlich fundiert  
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter [www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/)  
Tel. 07643 91419-50

Wertpapierkennnummer:

**HAFX7P**



**Finanzinstitut**  
Vermögensverwaltung

Die österreichische Sicht

# Argumente gegen das bedingungslose Grundeinkommen

Von Prof. Dr. Gerd Habermann

Naturgemäß ist in einem zivilisierten Gemeinwesen eine Mindestunterstützung für Bedürftige unabdingbar. Diese setzt allerdings denotwendig eine Definition von Bedürftigkeit und eine Prüfung im Einzelfall voraus. Auch geht es bei dieser Mindestunterstützung nicht darum, dauerhafte Abhängigkeit zu etablieren, sondern darum, die Unterstützung so auszugestalten, dass diese Abhängigkeit möglichst rasch überwunden werden kann, wo immer dies möglich ist. Das derzeit diskutierte bedingungslose Grundeinkommen (BGE) stellt diese Grundsätze gleichsam auf den Kopf. Die von einigen Freunden des BGE vorausgesagte Massenarbeitslosigkeit durch Digitalisierung wird so wenig stattfinden wie die „industrielle Reservearmee“ von Karl Marx. Bisher hat jede technische Innovation mehr Arbeitsplätze geschaffen: Die Dampfmaschine, die Eisenbahn, das Auto, die Automatisierung der 1960er- und 1970er-Jahre ...

1. Beim BGE bezieht jeder ein staatliches Einkommen, auch wenn er es gar nicht braucht, da er beispielsweise über Eigenmittel verfügt. Das ist eine Verschwendung, die bei gegebener Knappheit unserer Mittel weder ethisch noch moralisch ist. Zudem wird im Unterschied selbst zum sozialistischen Ideal keine Gegenleistung verlangt. Kann das gerecht sein? Sinnvoll ist es nicht.
2. Der Geist der Selbsthilfe und auch der gegenseitigen Hilfe das Arbeitsethos werden geschwächt, „Nächstenliebe“

wird sozialisiert. Eine Zunahme gegenseitiger Gleichgültigkeit und die Schwächung des sozialen Zusammenhalts sind die demoralisierenden Folgen. Eine solche Gesellschaft ist durch „soziale Kälte“ charakterisiert.

3. Es wird ein allgemeines Staatsrentnerium geschaffen, alle leben auf Kosten aller, alle werden insoweit unselbstständig und von fremder, staatlicher Hilfe abhängig. Jedermanns Hand steckt in jedermanns Tasche. Politisch gibt es keine echten, staatsfreien Privaträume mehr.
4. Der Anreiz, selber (aus eigenem Einkommen) gegen Lebensrisiken und Alter vorzusorgen, wird namentlich bei den Geringverdienern vermindert. Es wird sich eine Schicht aus gelangweilten Nichtstuern und steuerfinanzierten „Lebenskünstlern“ entwickeln.
5. Die Kompetenzregel der Subsidiarität wird massiv verletzt. Die primäre Zuständigkeit für das persönliche Schicksal geht auf die staatliche Ebene über.
6. Die psychologischen Folgen mangelnder Arbeitsmotivation bei vielen „weniger Verdienenden“ werden eine negative Wirkung auf das gesamte Volkseinkommen bzw. das BSP haben. Es ist schwer vorherzusagen, in welchem Umfang.
7. Die Finanzierung wird zum Albtraum: 82 Mio. mal 1.500 EUR im Monat



*Prof. Dr. Gerd Habermann ist einer der bekanntesten Kritiker des Wohlfahrtsstaates. Er lehrt an*

*der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Potsdam und ist Initiator sowie Geschäftsführer der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft, Berlin.*

(im Maximalmodell) mal zwölf Monate. Wer soll das finanzieren? In welchem Modus? So treibt man allenfalls die Leistungsträger aus dem Land.

8. Die Höhe des BGE wird zum politischen Spielball, wie jetzt schon der gesetzliche Mindestlohn. Wer bietet mehr, um wiedergewählt zu werden?
9. Das BGE wird zum Magneten für Einwanderung in das Sozialsystem, wie jetzt schon Hartz IV für die Bedürftigen der ganzen Welt über ein unzeitgemäßes Asylrecht.
10. Es ist nicht menschenunwürdig, sich selber zu erhalten und Herausforderungen aus eigener Kraft zu bestehen. Das ist sogar erste Menschenpflicht. Gewiss: Jeder hat ein „Recht auf Faulheit“ (Lafargue) – aber dann bitte auf eigene Kosten. Keine Stilllegungsprämien auf Kosten anderer!

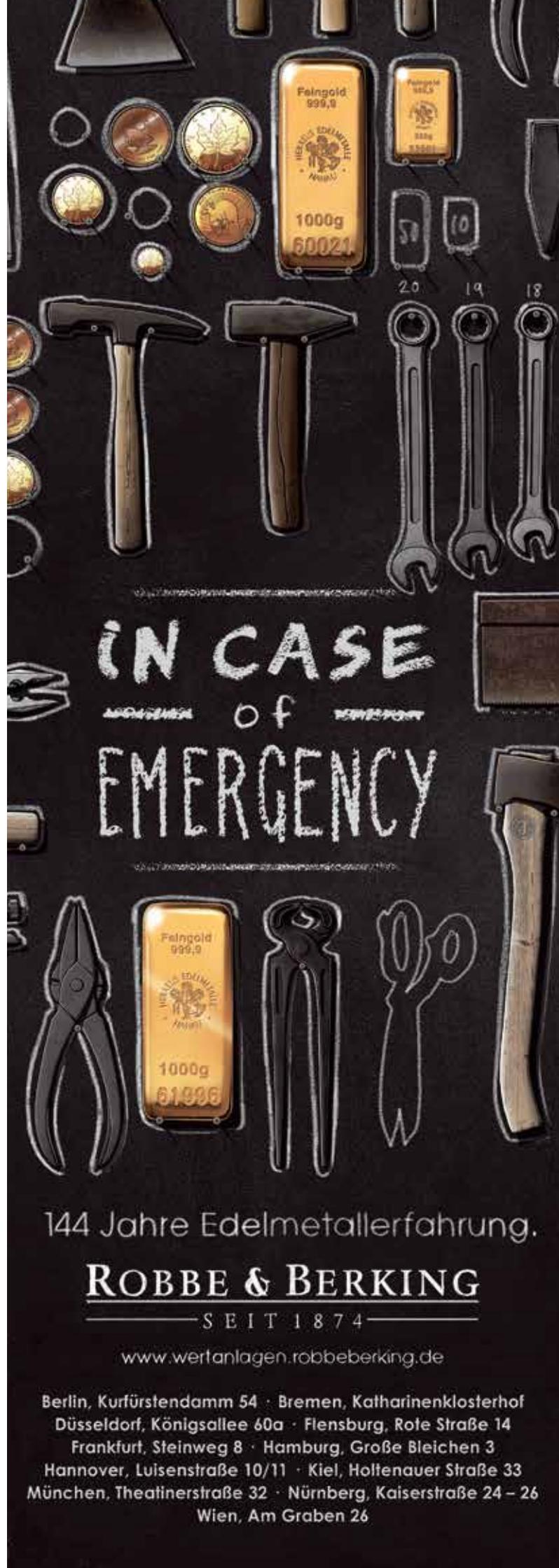
Wie war es doch im Schlaraffenland? „Jede Stunde Schlafen bringt ein Silberstück ein und jedes Mal Gähnen ein Goldstück. Wer gerne arbeitet, der wird aus dem Schlaraffenland vertrieben. Aber wer nichts kann, nur schlafen, essen, trinken, tanzen und spielen, der wird zum Grafen ernannt. Und der Faulste wird König im Schlaraffenland.“ Wollen wir das? Ist das „Glück“? Nein. Es ist die eigene Anstrengung, die Überwindung einer Notlage, die Selbstbewusstsein und Lebenserfahrung gibt. „Glück“ ist eine Überwindungsprämie. ■

### Engagierter Künstler oder passives Hausschwein?

Die Frage ist daher, was die Menschen tendenziell mit dem theoretischen Zeitgewinn anfangen werden. Wir sprechen von einem „theoretischen“ Zeitgewinn, da nicht jeder sein Verhalten aufgrund von BGE-Zahlungen verändern wird. Verhaltensänderungen halten wir dort für wahrscheinlich, wo das BGE im Vergleich zum bisher erzielten Einkommen eine bedeutsame Größe ist. Neben Geringqualifizierten, deren Jobs tatsächlich von einer weiteren Automatisierung bedroht sein können, fallen auch viele Sozialberufe, Studenten und Künstler in diese Kategorie. Schlecht bezahlte Arbeiten mit hoher intrinsischer Motivation werden möglicherweise sogar intensiver ausgeübt, etwa weil die Notwendigkeit für einen ungeliebten Nebenjob entfällt. Für vergleichsweise unattraktive Arbeitsplätze mit geringer Bezahlung werden dagegen wohl verstärkt Zusatzanreize gesetzt werden müssen – bessere Arbeitsbedingungen oder höhere Löhne. Dass aber freie Zeit automatisch und generell zu einer sinnvollen Nutzung dieser Zeit führen wird, erscheint als eine allzu optimistische Annahme. Der Bewusstseinsprung, der die Menschen massenhaft und auf Dauer zu kreativen und sozial engagierten Menschen mutieren lässt, wird so wohl nicht stattfinden. Da dürfte es wahrscheinlicher sein, dass die Bevölkerung durch einen weiteren Ausbau der Unterhaltungsindustrie berieselt und letztlich ruhiggestellt wird. Dem ehemaligen US-Sicherheitsberater Zbigniew Brzezinski wird der gleichermaßen selbsterklärende und passende Begriff „Tittytainment“ zugeschrieben. Auch möglich, dass der rein passive Teil der BGE-Empfänger letztlich ein ähnlich „sorgenfreies“ Leben führen wird wie die Eloi in H. G. Wells Dystopie „Die Zeitmaschine“. Die waren bekanntlich reines Nutzvieh. Auch der Verhaltensforscher und Nobelpreisträger Konrad Lorenz warnte schon vor Jahrzehnten vor einer „Verhausschweinung“ des Menschen.

### Wer soll das bezahlen?

Zurück in die Gegenwart: Eine der zentralen Fragen – wenn nicht die zentrale Frage – ist jene nach der Höhe eines solchen Grundeinkommens und dessen Finanzierung. Ein echtes „Grundeinkommen“ muss das Überleben der Menschen ohne weitere Zusatzeinnahmen ermöglichen. Von daher kann die schon heute vorhandene Grundsicherung als grobe Orientierung dienen. Da aufgrund der Bedingungslosigkeit auch jene gefördert werden, bei denen keine Bedürftigkeit vorliegt, wird sich der Kreis der Transferleistungsbezieher deutlich erweitern. Je nach Standpunkt mag man darin eine echte Gleichbehandlung oder eine soziale Schieflage erkennen. Unstrittig ist, dass dies zu höheren Ausgaben führen wird. Die Mittel für das BGE sollen sich dabei grob gesagt aus zwei Quellen speisen: Der größte Block sind Einsparungen in anderen Bereichen. An erster Stelle werden hier die Arbeitslosenunterstützung, Renten, Kindergeld etc. genannt. Auch die aufwendige Sozialbürokratie, die heute die verschiedenen Ansprüche prüft und verwaltet, kann demnach stark schrumpfen. Allerdings sollte man in den Bürokratieabbau möglicherweise auch keine allzu großen Hoffnungen setzen, da sich solche Verwaltungsapparate erfahrungsgemäß rasch neue „Aufgaben“ suchen. ▶



144 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

SEIT 1874

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

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof  
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14  
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Große Bleichen 3  
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtenauer Straße 33  
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26  
Wien, Am Graben 26



Bild: © bonus89 – stock.adobe.com

*BGE soll soziale Unruhen in einer Gesellschaft ohne Arbeit verhindern.  
Eine realistische Vision?*

Die zweite große Finanzierungsquelle kann nur eine Verbreiterung der Steuerbasis sein. Neben dem Wegfall von Freibeträgen und dem Schließen von Steuerschlupflöchern werden neue Steuern diskutiert, etwa eine „faire“ Vermögenssteuer – wer auch immer deren Fairness definieren mag –, Steuern auf Maschinen und Roboter oder allgemein auf neue Technologien. Wie das konkret geschehen soll, ist offen. Roboter sind äußerst mobile Arbeitskräfte und werden sich vorzugsweise dort „niederlassen“, wo die (steuerlichen) Rahmenbedingungen günstig sind. Das Gleiche gilt für Kapital. Der technische Fortschritt dürfte daher genau dort verlangsamt werden, wo er übermäßig besteuert wird. Andererseits kann sich eine BGE-konforme Umgestaltung des Steuersystems schon deshalb nicht alleine auf die Besteuerung von Arbeit stützen, weil diese ja annahmegemäß deutlich zurückgehen wird.

### Insel der Seligen?

Damit sind wir beim Zusammenspiel eines BGE mit offenen Grenzen. Ein Thema, das angesichts des Anschwellens der Armutsmigration in die westlichen Sozialstaaten von hoher Relevanz ist. Das Diktum des vorerwähnten Milton Friedman, wonach Sozialstaat und offene Grenzen einander ausschließen, konnte bis heute nicht überzeugend widerlegt werden. Es gilt angesichts der Pull-Effekte durch ein BGE in besonderem Maße. Einzig ein globales BGE könnte hier Abhilfe schaffen,

ist aufgrund der Unterschiede zwischen den einzelnen Volkswirtschaften jedoch vollkommen utopisch.

### Unkalkulierbare Dynamiken

Schon an mehreren Stellen haben wir auf die mögliche künftige Eigendynamik des BGE hingewiesen. Obwohl deren Ergebnisse nicht seriös zu kalkulieren sind, wirken die Anreize in einem solchen System eher nicht in Richtung einer Stabilisierung. Wer Nichtstun für jedermann ermöglicht und dies durch höhere Besteuerung der Produktiven finanzieren will, wird zwangsläufig weniger Produktivität und wachsende Finanzierungsprobleme ernten. Das ist klassische Anreizlehre. Tendenzen in dieser Richtung sind bereits in den heutigen Wohlfahrtsstaaten mit ihren ausufernden Sozialbudgets und Schuldenständen deutlich zu erkennen. Zudem werden BGE-Bezieher im demokratischen Prozess eine starke Interessensgruppe bilden. Es ist absehbar, dass Parteien hier mit der Forderung nach einer „gerechten“ Erhöhung des BGE auf Stimmenfang gehen werden – spätestens dann, wenn das Existenzminimum aufgrund einer möglichen allgemeinen Preissteigerung nicht mehr mit dem BGE bestritten werden kann. Gerät der Staatshaushalt dann weiter in Schieflage, werden wir auch schnell eine Gerechtigkeitsdebatte darüber bekommen, warum auch Reiche das BGE erhalten. Am Ende könnte wiederum ein verfeinertes System mit vielen

Ausnahmetatbeständen stehen, allerdings mit insgesamt höheren Transfers und abgesunkener Produktivität. Dass das One-Size-fits-all-Modell von Anfang an nicht passt, kann man beispielsweise schon daran erkennen, dass chronisch Kranke tendenziell ein deutlich höheres Existenzminimum benötigen.

### Untaugliche Versuche

Viele Fragen hinsichtlich der Fernwirkungen einer BGE-Einführung lassen sich allenfalls aufgrund von Annahmen plausibel abschätzen – Denkfehler inklusive. Wie ist das beispielsweise mit den erwähnten ungeliebten Arbeiten? Dominiert der Effekt, dass die Preise dafür steigen, weil niemand mehr „gezwungen“ sein wird, diese anzunehmen, oder wird eine mit Nachdruck betriebene Innovationsstrategie diese Arbeitsplätze besonders schnell obsolet werden lassen? Was liegt also näher, als in Feldversuchen die möglichen Effekte zu erforschen? Um es vorwegzunehmen: Die meisten dieser Versuche sind vollkommen irrelevant. Die Laufzeiten sind zu kurz, die Teilnehmerkreise im Hinblick auf gesamtwirtschaftliche Effekte zu klein und die Methodik fragwürdig bis gar nicht vorhanden. Exemplarisch für dieses BGE-Marketing ist die Initiative „Mein Grundeinkommen“. Laut Selbstauskunft versteht sich die „junge NGO [...] als Zukunftslabor zur Erforschung“ des BGE, arbeitet aber gleichzeitig daran, „die Idee eines bedingungslosen Grundeinkommens mehrheitsfähig zu machen“. Man mag sich vorstellen, wie objektiv die Forschungsergebnisse bei einem solchen Interessenkonflikt ausfallen. Konkret werden einjährige „Grundeinkommen“ verlost. Worin der Erkenntnisgewinn der Aussagen der Lotteriegewinner bestehen soll, erschließt sich nicht. Wer ein Jahr lang einen solchen Zuschuss erhält, wird sein Leben zudem kaum substantiell verändern. Wenigstens die Mathematik spricht eine deutliche Sprache: Laut den Daten der Website vom 15.12.2018 finanzierten bislang 117.527 freiwillige Spender 258 einjährige BGEs. Da das Projekt bereits vier Jahre läuft, hat die Gesamtzahl der freiwilligen Spender also ganze 64,5 BGEs über die Gesamtlaufzeit zustande gebracht. Treffen wir die freundliche Annahme, dass eine freiwillige Unterstützung

für ein solches Projekt auf der ganzen Welt und in den benachbarten Galaxien ähnlich groß ist, dann bräuchte man für die 82 Mio. Einwohner der Bundesrepublik rund 149 Mrd. Spender. Auf freiwilliger Basis gilt für diese Rechte-Tasche-linke-Tasche-Operation also das alte James-Bond-Motto „Die Welt ist nicht genug“, weshalb das ach so freundlich daherkommende BGE in der Praxis – wie jeder Sozialismus – nur durch knallharten Zwang bei der Ausbeutung der Produktiven zu realisieren ist. Finnland, das im Jahr 2017 einen Feldversuch mit dem BGE startete, lässt diesen übrigens bereits Ende 2018 wieder vorzeitig auslaufen.

#### Fazit

Die scheinbare Einfachheit eines Sozialstaats auf BGE-Basis gewinnt zwar eine große Gefolgschaft, viele Details sind jedoch ungelöst. Die Dynamik einer Insellösung ist in einer vernetzten Welt kaum ernsthaft abzuschätzen. Viele Annahmen, etwa die eines nennenswerten Abbaus der



Bild: © Miki1986 – iStock.adobe.com

*Nicht jede Form von Beschäftigung wird marktgängige Leistungen hervorbringen*

Sozialbürokratie, erscheinen überoptimistisch. Schließlich müssen auch an der Grundthese eines „Verschwindens“ der Arbeit erhebliche Zweifel angemeldet werden. Letztlich sollte es bessere und zielge-

richteterere Maßnahmen als die BGE-Gießkanne geben, etwa eine deutlichere Entlastung niedrigerer Einkommen oder Bildungsgutscheine. ■

*Ralph Malisch*

Anzeige

## GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONSIDEEEN!

**VTAD**  
INNOVATIONS  
AWARD  
2019

**JETZT  
BEWERBEN!**  
1. PREIS: 1.500 EURO  
2. PREIS: 1.000 EURO  
3. PREIS: 500 EURO  
[www.vtad.de/vtadaward](http://www.vtad.de/vtadaward)

### ABGABETERMIN 15. FEBRUAR 2019

Der VTAD INNOVATIONS AWARD wird von der VTAD e.V. ausgeschrieben. **CO-SPONSOR IST DER SMART-INVESTOR.** Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

### PREISVERLEIHUNG 6. APRIL 2019

Sie findet auf der VTAD-Frühjahrskonferenz 2019 in Stuttgart statt, im Rahmen der Anlegermesse »INVEST«. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen. Alle Informationen unter: [www.vtad.de/vtadaward](http://www.vtad.de/vtadaward)

**VTAD** VEREINIGUNG  
TECHNISCHER  
ANALYSTEN  
DEUTSCHLANDS E.V.  
LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

# Wissenswerte Informationen für Auswanderungswillige

Ein buntes Allerlei von deutschen Auswandererprofilen über beliebte Expatländer bis hin zu Staatsbürgerschaften gegen Geld

Laut Statistischem Bundesamt wanderten 2017 rund 249.000 Bundesbürger dauerhaft ins Ausland ab. Gleichzeitig zogen 167.000 Deutsche in die Bundesrepublik. Unterm Strich bedeutet das einen negativen Wanderungssaldo von 82.000 Deutschen – das Interesse am Thema Auswandern ist somit weiter rege.

## Deutsche im Ausland meist zufrieden

Diese Zahlen werfen unter anderem die Fragen auf, wie ein durchschnittlicher deutscher Expat aussieht und was als Motiv hinter einer Umsiedlung steckt. Mit Expats sind dabei Personen gemeint, die vorübergehend oder dauerhaft in einem anderen Land als ihrem Heimatland wohnen. Einblicke diesbezüglich gibt die Studie Expat Insider 2018 von InterNations, einer sozialen Community und Informationsplattform für Expats. Demnach sind deutsche Expats im Schnitt 47,9 Jahre alt und zu 51% männlich sowie zu 49% weiblich. 93% sprechen die Sprache ihres neuen Landes zumindest ein wenig, wobei sich 51% sehr gute Sprachkenntnisse zubilligen und 9% sogar keinen Unterschied zu ihrer Muttersprache sehen.

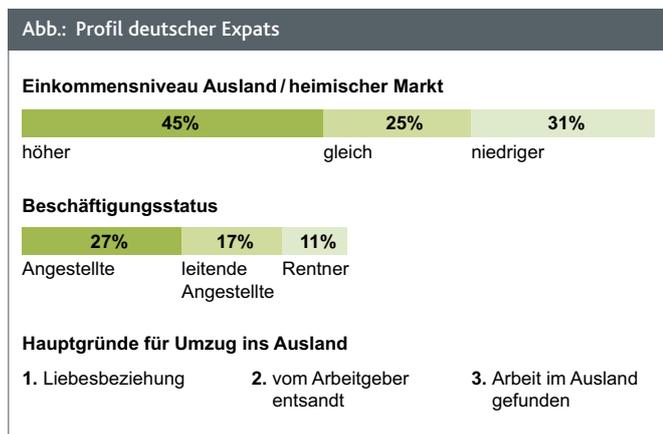
73% sind eigenen Angaben zufolge allgemein zufrieden mit ihrem Leben im Ausland und 41% können sich vorstellen, für immer wegzubleiben. Interessant an den drei Top-Gründen für den Umzug ist, dass ein im Ausland gefundener Arbeitsplatz sowie eine Entsendung durch den Arbeitgeber noch durch Liebe als Wegzugsargument getoppt wird. Spannend an den von der Studie ermittelten Aspekten ist auch, dass von ihrem Arbeitgeber ins Ausland geschickte Deutsche relativ oft Eingewöhnungsschwie-

rigkeiten haben. Aus dieser Gruppe glauben 24%, sich im Gastland nie zu Hause fühlen zu können, im Vergleich zu 17% der Entsandten weltweit.

## Bahrain, Ecuador und Taiwan sehr beliebt

Allerdings tun sich laut Studie auch Ausländer in Deutschland schwer. Nachdem 2014 noch Platz 12 herausgesprungen war, reichte es 2017 nur noch zu Rang 23 und 2018 sogar lediglich für den 36. von 68 Plätzen. Nichts hat das mit Wirtschaftslage, Arbeitsplätzen oder Bildungswesen zu tun, denn da befindet sich Deutschland unter den Top Ten. Vielmehr besteht der Hauptgrund in einer schlechten Willkommenskultur. Besonders wohl fühlen sich Expats dagegen in Ecuador, Taiwan und Bahrain. Beim drittplatzierten Ecuador sind Befragte mit dem Freizeitangebot zufrieden, den bezahlbaren Gesundheitskosten sowie ihrer Finanzlage. Das zweitplatzierte Taiwan punktet mit Jobzufriedenheit sowie vor allem mit Lebensqualität. Für Spitzenreiter Bahrain sprechen dagegen gute Karrierechancen und nicht zuletzt ein unkompliziertes Einleben vor Ort. Größere Schwierigkeiten, sich an die Kultur vor Ort zu gewöhnen, gibt es dagegen in Indien, Saudi-Arabien und Kuwait, was diesem Trio die letzten Plätze beschert.

Für einen absoluten Spitzenplatz einer deutschen Stadt hat es auch im diesjährigen Städtevergleich des Magazins „The Economist“ nicht gereicht. Frankfurt und Hamburg rangieren auf den Plätzen 12 und 18, mit Berlin, München und Düsseldorf rangieren drei weitere Citys unter den ersten 30. Mit Wien hat aber erstmals eine europäische Stadt den Spitzenplatz erobert und somit den siebenfachen Seriensiieger Melbourne knapp auf den zweiten Platz verwiesen. Die japanische Stadt Osaka erklomm gemessen an Kriterien wie Lebensstandards, Kriminalitätsrate, Gesundheitsversorgung, Kulturange-



Quelle: InterNations

Die Top-10-Länder im Global Retirement Index

Rang	Land	2016	2017	2018
1	Schweiz	84%	84%	84%
2	Island	80%	82%	84%
3	Norwegen	86%	86%	81%
4	Schweden	79%	80%	78%
5	Neuseeland	80%	80%	78%
6	Australien	78%	78%	78%
7	Irland	72%	74%	77%
8	Dänemark	77%	77%	77%
9	Kanada	77%	76%	77%
10	Niederlande	78%	77%	76%

Quelle: Natixis Investment Managers; eigene Darstellung

bot, Umweltsituation, Schulsystem und städtische Infrastruktur den dritten Podestplatz.

### Schweiz lohnend für arbeitende Expats

Aufschlussreich ist darüber hinaus auch der jährlich erscheinende Expat Explorer von HSBC, der unter anderem Infos über finanzielle Vorteile von Auslandsentsendungen enthält. Dieser Umfrage zufolge steigt das Einkommen eines Mitarbeiters durch einen Umzug ins Ausland um durchschnittlich 21.000 USD im Jahr. Die bestbezahltesten Jobs für Expats gibt es demnach in der Schweiz, den USA und in Hongkong. In der Schweiz beträgt der jährliche Einkommenszuwachs sogar 61.000 USD; es ergeben sich Expat-Durchschnittsgehälter von 203.000 USD im Jahr. Das ist doppelt so viel wie im weltweiten Vergleich.

Wie gut es sich in einem Land lebt, lässt sich mithilfe des Global Retirement Index von Natix Investment Managers aus einem ganz anderen Blickwinkel heraus betrachten. Denn der französische Vermögensverwalter hat zusammen mit dem Marktforscher CoreData Research ermittelt, wie es weltweit basierend auf 18 Einflussfaktoren und den vier Subindizes Finanzen, materielles Wohlergehen, Lebensqualität und Gesundheit um die Rentensicherheit in den 43 einbezogenen Ländern bestellt ist. Die Top Ten führen hier die Schweiz, Island und Norwegen an, und auch die restlichen Plätze belegen Industrienationen. Unsere einfache Annahme lautet hier, dass Länder, die in

Zeiten der demografischen Vergreisung relativ gut gerüstet scheinen, ihren Bürgern zu einem Ruhestand in Würde zu verhelfen, auch sonst ganz allgemein gut als Lebensmittelpunkt taugen dürften. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die nordischen Länder – Dänemark, Norwegen, Finnland, Island und Schweden – schon immer Spitzenplätze in dieser Studie belegt haben. Zu verdanken ist das auch einer besseren Einkommensgleichheit als in den meisten anderen Ländern, einem großzügigen Sozialversicherungssystem und einer allgemein guten wirtschaftlichen Situation.

### Staatsbürgerschaft durch Investitionen im Test

Abschließend noch ein Hinweis für jene Leser, die der Gedanke lockt, sich mit dem Kauf einer Staatsbürgerschaft einen zweiten Pass zuzulegen: Laut Professional Wealth Management zieht diese Idee weltweit immer mehr Investoren an, wobei diese vor allem aus China, Russland und zunehmend dem Nahen Osten und Afrika stammen. Ein Trend, der bei globalen Familien, die von gesellschaftspolitischer Instabilität in ihren Heimatländern betroffen sind, oder bei internationalen Geschäftsleuten, die nach erweiterten visafreien Reise- und Geschäftsmöglichkeiten suchen, noch zunehmen dürfte.

Zumindest ist dies das Fazit des CBI-Index 2018, bei dem 13 Programme für die aktive Staatsbürgerschaft durch Investitionen (Citizenship by Investment) verglichen werden. Den Ergebnissen zufolge sind karibische Staaten heutzutage branchenführend. Das Programm von Dominica wird dabei zum zweiten Mal in Folge als bestes Programm ausgezeichnet. Es erzielte bei fünf der sieben Beurteilungsfaktoren (Due Diligence, Freizügigkeit, Lebensstandard, Mindestinvestitionsaufwand, Einfachheit der Bearbeitung, Zeitrahmen für die Staatsbürgerschaft und obligatorische Reisen oder Aufenthalte) perfekte Ergebnisse. In der Rangliste folgen danach mit St. Kitts und Nevis, Grenada, Antigua und Barbuda sowie St. Lucia vier weitere karibische Nationen. Der Bericht lässt sich im Internet unter <http://www.cbiindex.com> kostenlos herunterladen.

Jürgen Büttner

## Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

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

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

Weitere Informationen unter:

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



### Nova Scotia ist eine Reise wert

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

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



F.E. Property Sales  
CANADA

Smart Investor

### Rangliste CBI-Index 2018

Rang	Land	Endergebnis (in %)
1	Dominica	90
2	St. Kitts und Nevis	85
3	Grenada	81
4	Antigua und Barbuda	80
5	St. Lucia	79
6	Vanuatu	78
7	Zypern	66
8	Malta	63
9	Bulgarien	61
10	Türkei	61
11	Österreich	54
12	Jordanien	54
13	Kambodscha	53

Quelle: Professional Wealth Management

# Zehn Jahre „Lebensart & Kapital – International“

Vor Zehn Jahren starteten wir unsere Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ (LKI). Anlässlich des runden Jubiläums zeigen wir in nachfolgender Übersicht alle Länder, die wir bis dato besprochen haben (mit Heftnummer). Interessierte Leser können so den Artikel in der jeweiligen Ausgabe nachlesen oder aber in unserem Online-Archiv aufrufen, für welches Sie als Abonnent die Zugangsberechtigung haben (haben Sie Ihr Passwort vergessen, können Sie bei uns ein neues anfordern).

Der Blick in die Tabelle verdeutlicht, dass man bei der Suche nach dem idealen Auswanderungsziel viele Aspekte ins Kalkül

ziehen kann. Klimatische Verhältnisse, Steueraspekte, Einreisebestimmungen, Gesundheitsversorgung, Gastfreundlich-



Bild: © Thana Images – stock.adobe.com

Wo soll's denn hin gehen ...?

keit oder Sicherheit wären hier exemplarisch zu nennen. Aber selbst wenn man sich für ein Land entschieden hat, muss man weiter herunterbrechen und sich für eine Region bzw. Stadt entscheiden. Darum findet man in der Liste neben Ländern auch einzelne Ballungsräume wie New York, Rio de Janeiro oder Miami. Zudem gilt es, im Hinterkopf zu behalten, dass es sich stets nur um eine Momentaufnahme handelt. Ändern sich politische oder wirtschaftliche Rahmenbedingungen (wie z.B. in Island, das wir darum bereits mehrmals besprochen haben), kann sich schnell ein ganz anderes Bild ergeben.

Marc Moschettini

## Archiv aller bislang beschriebenen Länder, Regionen und Städte

Land	in Ausgabe	Land	in Ausgabe	Land	in Ausgabe
Andorra	8/08	Indonesien	2/12	Norwegen	3/10; 7/17
Argentinien	2/13	Irland	4/16	Österreich	7/09
Argentinische Schweiz	3/16	Island*	6/13; 9/15	Panama	12/09; 1/12
Aruba	2/18	Israel	9/16	Paraguay	6/17
Australien	4/12	Italien	4/13	Paris	11/15
Bahamas	2/09; 10/17	Jamaika	6/18	Philippinen	2/15
Bali	2/14	Japan	5/11; 7/13	Polen	12/13
Belgien	9/18	Kanada	4/08	Portugal	7/14
Belize	6/12	Nova Scotia (Kanada)	8/12; 12/12	Rio de Janeiro	7/16
Brasilien	11/10; 9/13	Kanaren	10/11	Roatán	12/18
Brit. Kanalinseln	7/08	Kenia	7/12	Rumänien	9/17
Bulgarien	8/10	Kolumbien	12/16	Russland	3/13
Cape Breton	8/15	Kroatien	1/18	Schweden	7/11
Cayman Islands	5/09	Labuan	10/08	Schweiz	5/08; 10/12
Chile	5/14	Libanon	9/10	Seychellen	10/10
China	2/10	Liberland	3/17	Simbabwe	12/10
Costa Rica	9/11	Liechtenstein	10/09	Singapur	6/08; 8/13
Curaçao	5/13	London	6/15	Slowenien	4/18
Deutschland	3/12	Luxemburg	3/09	Spanien	9/12
Dubai	3/08; 8/18	Macao	6/10	St. Thomas	7/15
Ecuador	3/14	Malaysia	2/11	Südafrika	7/10
El Salvador	5/15	Mallorca	12/17	Südtirol	11/18
Estland	12/11	Malta	8/11	Tschechien	4/15
Finnland	11/13	Mauritius	9/09	Ungarn	5/16
Florida	11/11	Mexico	4/11; 3/15	Uruguay	3/11; 5/17
Frankreich	8/14	Miami	10/16	USA	11/08
Großbritannien	6/11	Monaco	6/09	VAE	1/10
Hawaii	5/12	Neuseeland	5/10	Zypern	8/09
Hongkong	4/09; 12/15	New York	10/15		
Indien	2/17	Norderfriedrichskoog	11/09		

\* Island wurde zudem in den Ausgaben 9/08; 12/08 und 4/10 besprochen.



## Börsentag Dresden

Samstag, 19. Januar 2019

Kongresszentrum Dresden

[www.boersentag-dresden.de](http://www.boersentag-dresden.de)

Jetzt kostenfrei  
anmelden!

### Alle Finanzmessen im Überblick:

*Jetzt schon vormerken!*

- breites Ausstellerspektrum
- aktuelles Anlegerwissen
- hochkarätige Referenten
- unabhängiger Veranstalter
- erfahrenes Organisationsteam

**Eintritt frei!**

*Anmeldung obligatorisch*

**9. Februar 2019**

**Börsentag Wien**

[www.boersentag.at](http://www.boersentag.at)

**23. Februar 2019**

**Börsentag *kompakt* - Hannover**

[www.boersentag-kompakt.de/hannover](http://www.boersentag-kompakt.de/hannover)

**9. März 2019**

**Anlegertag Düsseldorf**

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

**23. März 2019**

**Börsentag Frankfurt**

[www.boersentag-frankfurt.de](http://www.boersentag-frankfurt.de)

**4. Mai 2019**

**Börsentag *kompakt* - Leipzig**

[www.boersentag-kompakt.de/leipzig](http://www.boersentag-kompakt.de/leipzig)

**16. Mai 2019**

**Börsentag Zürich**

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

**12. Oktober 2019**

**Börsentag Berlin**

[www.boersentag-berlin.de](http://www.boersentag-berlin.de)

Alle Messeterminde und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

[www.die-boersentage.de](http://www.die-boersentage.de)

## Phänomene des Marktes

# Der Januareffekt

## Im ersten Monat des Jahres laufen Small Caps besonders gut

Der Januareffekt beschreibt die saisonale Anomalie, dass sich Small Caps im ersten Monat des Jahres besser entwickeln als Large Caps. Anhand von DAX und SDAX lässt sich dieser Effekt deutlich zeigen. Während der DAX im Mittel der letzten 17 Jahre im Januar ein kleines Minus verzeichnete, konnte der SDAX in diesem Zeitraum leicht zulegen (Tab. 1). Ein Vergleich der Durchschnittsrenditen beider Indizes ergibt eine satte Differenz von rund 3% pro Monat oder knapp 36% im Jahr.

### Langfristige Studie

Die Forscher Ben Jacobsen und Y. J. Zhang untersuchten in ihrer Studie „Are Monthly Seasonals Real? A Three Century Perspective“ Saisonalitäten über den längsten verfügbaren Datenzeitraum von 1693 bis 2009 mit Kursen auf Monatsbasis, die aus verschiedenen Quellen zusammengetragen wurden. In den ersten rund 140 Jahren des Untersuchungszeitraums fielen die Renditen im Januar niedriger aus als in den übrigen Monaten. Erst ab etwa 1830 kehrte sich der Effekt um. Seitdem lässt sich der Januareffekt nachweisen.

### Woher kommt die Anomalie?

Eine häufige Erklärung lautet, dass vor allem Privatinvestoren gegen Jahresende Aktien verkaufen, um eventuelle Verluste zu realisieren und damit steuerlich wirksam zu machen. Im Januar werden dann neue Investments getätigt. Da Privatinvestoren mit ihren Transaktionen die Kurse kleinerer Unternehmen stärker beeinflussen als jene der Large Caps, tritt der Effekt laut Theorie vor allem bei Small Caps auf.

Einen weiteren Erklärungsansatz liefern Jahresabschluss-Bonuszahlungen, die häufig im Januar ausbezahlt und teilweise in Aktien investiert werden. Ein weiterer Zusammenhang, auf den die Studie hinweist: Anhand der historischen Daten aus Großbritannien lässt sich eine Verbindung zwischen der Einführung der Weihnachtsferien und dem Auftreten des Januareffekts belegen.

### Achtung: Nicht verwechseln!

Neben dem beschriebenen Januareffekt gibt es das sogenannte „Januar-Barometer“. Dieses wurde im Jahr 1972 von Yale Hirsch im Stock Trader's Almanac vorgestellt und besagt, dass der Januar bzw. die ersten fünf Handelstage im Januar die Richtung für das Gesamtjahr vorgeben. Eine Langfriststudie von CXO Advisory zeigte jedoch, dass dies kein systematischer Effekt ist. Dabei war es in den Untersuchungen unerheblich, ob man nur die ersten fünf Handelstage oder den gesamten Januar als Aus-

gangsbasis betrachtete. Es lässt sich demnach – anders als häufig vermutet – nicht schon im Januar beurteilen, ob es ein gutes oder ein schlechtes Börsenjahr wird.

### Fazit

Der Januareffekt zieht sich seit Langem durch die Finanzmarktgeschichte und gilt als eine der stabilsten Saisonalitäten. Doch auch hier gilt: In einzelnen Jahren kann man sich nicht darauf verlassen, dass Small Caps besser laufen als Large Caps. Zudem passiert es mitunter, dass Small Caps zwar outperformen, aber wie im Jahr 2016 absolut betrachtet dennoch ein Minus aufweisen. Insgesamt können Anleger die Anomalie als zusätzliches Kriterium in ihre Handelsentscheidungen einbeziehen, indem sie den Kauf von Small Caps im Dezember verstärken und entsprechende Verkäufe auf Ende Januar konzentrieren. Auf diese Weise lassen sich langfristig ein paar Extraprozente am Markt erzielen.

Dr. Marko Gränitz

Vergleich Januarrenditen DAX vs. SDAX			
Jahr	DAX	SDAX	Differenz
2018	+2,10%	+3,75%	+1,65%
2017	+0,47%	+2,34%	+1,87%
2016	-8,80%	-7,98%	+0,81%
2015	+9,06%	+6,48%	-2,58%
2014	-2,57%	+3,61%	+6,18%
2013	+2,15%	+9,89%	+7,74%
2012	+9,50%	+7,00%	-2,50%
2011	+2,36%	-0,49%	-2,86%
2010	-5,85%	+3,37%	+9,22%
2009	-9,81%	-8,32%	+1,49%
2008	-15,07%	-12,45%	+2,61%
2007	+2,91%	+5,46%	+2,55%
2006	+4,92%	+8,64%	+3,72%
2005	-0,03%	+7,07%	+7,10%
2004	+2,36%	+9,14%	+6,78%
2003	-5,01%	-1,46%	+3,54%
2002	-1,02%	+2,10%	+3,11%
MITTELWERT	-0,72%	+2,24%	+2,97%
annualisiert	-8,69%	+26,92%	+35,60%

Im Durchschnitt konnten Small Caps die Schwergewichte über die letzten 17 Jahre hinweg im Januar deutlich übertreffen. Da sich die Anomalie auch in sehr langfristigen Zeitreihen nachweisen lässt, zählt sie zu den stabilsten Saisonalitäten am Markt.

Quellen: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com), eigene Berechnungen des Autors



- E-Book mit über 100 Seiten

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](http://www.kursplus.de)

Inside

# Die Qual der Wahl

## Über Exchange-Traded Funds (ETFs)

Ein unkompliziertes und günstiges Tracking von Indizes, das war die zweifellos sinnvolle ursprüngliche Grundidee der Exchange-Traded Funds (ETFs). Einerseits hat der Wettbewerb unter den Anbietern dazu geführt, dass bei diesen Produkten der ersten Generation die Kosten stark gesunken sind. Andererseits kamen auch neue Produkte hinzu, über deren Sinnhaftigkeit man im Einzelnen geteilter Meinung sein kann. Kritik an der aktuellen Entwicklung kommt ausgerechnet von einem der ETF-Pioniere und dem Gründer von Vanguard: John Bogle. Er kritisiert die Abkehr der Branche von der „reinen Lehre“ des Indexinvestments hin zu aktiven Komponenten und Timing-Strategien. Zudem wünscht er sich ein

aktiveres Auftreten der ETF-Anbieter bei Unternehmenshauptversammlungen, denn Indextracker können Loser-Aktien im Unterschied zu aktiven Fondsmanagern nicht verkaufen. Mittlerweile kämpfen Anleger auch mit einer Flut von Indizes, in den USA gibt es davon mittlerweile mehr als gelistete Einzelaktien.

### Konsolidierung

Die Konsolidierung der ETF-Branche schreitet voran. Nur ein Beispiel von mehreren: Die ETF-Sparte der Commerzbank unter dem Namen ComStage wurde von der Société-Générale-Tochter Lyxor gekauft. Was allerdings bleibt, ist der Preiskampf unter den Wettbewerbern. Die günstigsten Angebote gibt es bei solchen

ETFs, die die bekannten Länder- oder Regionen-Benchmarks abbilden. Dazu zählt der ETF der HSBC auf den EURO STOXX 50 (WKN: A1C0BB), der die fünfzig größten Titel der Eurozone in physischer Replikation abbildet. Die jährliche Gesamtkostenquote liegt bei sehr günstigen 0,05% p.a., Dividenden werden halbjährlich ausgeschüttet. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag des ETFs bei 6,8%. Für Investoren, die eher auf die USA setzen wollen, bietet Invesco ebenfalls zu 0,05% p.a. einen ETF (WKN: A1JM6F) auf den wichtigsten US-Index an: den S&P 500. Allerdings wird die Wertentwicklung des Index über Derivate, sogenannte Swaps, abgebildet. Euroanleger haben in den vergangenen drei Jahren mit dem ETF 34% erzielt.

### Auf Nummer sicher

An der Entscheidung zwischen synthetischer und physischer Replikation scheiden sich die Geister. Viele Anleger schätzen es gerade in unsicheren Zeiten, dass die Aktien über Direktinvestments abgebildet werden. Synthetische Abbildungen, die

Die Fondsrubrik wird Ihnen  
mit Unterstützung von **V|U|V**  
präsentiert von:

**AQLT** AQUA-LUTUM

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

**BANTLEON**  
Institutional Investing

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

**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

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

**LAROUTE**  
ASSET MANAGEMENT

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

**LOYS**  
AKTIEN ALS ÜBERZEUGUNG

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

**PRÉVOIR**  
Asset Management

[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

**prima**  
Fonds

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

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

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

**BB StarCapital**

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

**UNIVERSAL**  
INVESTMENT

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

über Swaps funktionieren, sind allerdings oft günstiger. Anbieter wie z.B. ComStage, die früher tendenziell eher swapbasierte ETFs verkauft hatten, haben mittlerweile eine Umkehr vollzogen. Das Verleihen von Wertpapieren der ETFs zum Aufpeppen der Renditen wird von Anlegern ebenfalls zunehmend kritisch gesehen. Mittlerweile gibt es auch ein großes Angebot an Produkten, bei denen dies ausgeschlossen ist. Rechtliche Bestimmungen im Investmentsteuerreformgesetz führen zu Änderung der Besteuerungen bei Fonds und ETFs. Smart Investor wird das Thema im neuen Jahr aufgreifen.

### Anleihen-ETF

Anleiheinvestoren wenden sich teilweise von den hochverschuldeten Staaten Westeuropas und den USA ab und suchen Alternativen in den Emerging Markets. Der SPDR ICE BofAML 0-5 Year EM USD Government Bond ETF (WKN: A119P6) investiert in gut 230 Staatsanleihen der Schwellenländer mit einer maximalen Laufzeit von fünf Jahren, die in US-Dollar emittiert wurden. Die Rückzahlungsrendite beläuft sich auf 4,99%. Am stärksten sind die Länder Südkorea (7%), Indonesien (6,1%) und Katar (5,6%) im Fonds vertreten. Auf Sicht von drei Jahren lag die Wertentwicklung für Euroanleger bei 4,6%.

### Mischkonzepte

Eine Aufteilung in unterschiedliche Anlageklassen mit vermögensverwaltendem Ansatz bietet der ComStage Vermögens-

## Veranstaltungshinweis

Radius Financial Education veranstaltet in Frankfurt/Main (9.5.2019; Marriott Hotel) und London (15.5.2019; The Grange at St. Paul's) eine Konferenz zu aktuellen Produktentwicklungen und Trends im ETF-Markt. Die Veranstaltung richtet sich an Investoren, Berater und Dienstleister. Weitere Informationen erhalten Sie über Frau Patricia Offer, Vice President Marketing, Tel.: +49 (0) 228 8869 0770; E-Mail: info@radiuseurope.com

strategie ETF (WKN: ETF701). Die Kostenquote des Produkts liegt bei 0,48% p.a. In diesem Fall zeigt sich das Problem einer doppelten Kostenbelastung durch den Dach-ETF und die Ziel-ETFs, wenn auch nicht in dem hohen Ausmaß wie bei aktiv gemanagten Fonds. Die Aufteilung auf die Anlageklassen ist mit 60% Aktien, 30% Anleihen und 10% Rohstoffe festgelegt. Jährlich erfolgt ein Rebalancing. Seit Auflegung im April 2016 hat der ComStage-ETF einen Ertrag von 14,6% geliefert.

### Pfadabhängig

In den aktuell turbulenten Börsenzeiten rücken Short-ETFs als Absicherungsinstrumente wieder vermehrt in den Fokus

der Anleger. Der Amundi ETF Short EURO STOXX 50 Daily (WKN: AOX8ZY) repliziert auf täglicher Basis die inverse Entwicklung des Eurozonen-Index. Auf Sicht von einem Jahr lag der Ertrag bei 8,41%. In volatilen Seitwärtsphasen kann es durch die Pfadabhängigkeit bei Short-ETFs zu Verlusten kommen, obwohl sich der zugrunde liegende Index nicht verändert hat. Ein Beispiel: Wird bei einem Indexstand von 1.000 Punkten ein Short-ETF zu 100 EUR gekauft und der Index verliert einen Tag nach Kauf 2%, steigt der Short-ETF auf 102 EUR, der Index fällt auf 980 Punkte. Am Tag darauf legt der Index 2,04% zu und notiert wieder bei 1.000. Der Short-ETF verliert von 102 EUR gerechnet 2,04%, er notiert dann bei 99,92 EUR und damit unterhalb des Einstandswertes von 100 EUR. Der Index hat sich dagegen per Saldo nicht verändert.

### Top-Performer 2018

Auch wenn im laufenden Jahr noch ein paar Handelstage ausstehen, lässt sich ein Rückblick auf 2018 wagen. Zu den Top-Performern des Jahres gehört der L&G Cyber Security ETF (WKN: A14ZT8), der vom aktuellen Trend der Cybersicherheit profitiert. Die zugrunde liegende Benchmark ist der aus 43 Komponenten bestehende ISE Cyber Security UCITS Index. Zu gut 83% dominieren US-amerikanische Unternehmen wie z.B. Imperva und FireEye. Im laufenden Jahr lag die Performance für Euroanleger bei 24,4%.

*Christian Bayer*

### Exchange-Traded Funds

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi ETF Short EURO STOXX 50 Daily	AOX8ZY	8,4	-18,0	-37,5	45,19
BNP Paribas Easy Equity Low Volatility Europe ETF	A2AL3Y	-0,1	k. A.	k. A.	425,57
ComStage Vermögensstrategie ETF	ETF701	-2,3	k. A.	k. A.	70,58
HSBC Euro STOXX 50 ETF	A1C0BB	-10,3	6,8	-19,0	104,3
Invesco S&P 500 ETF	A1JM6F	4,8	34,0	-11,8	4.491,2 (USD)
iShares Emerging Markets Dividend ETF	A1JNZ9	2,1	43,7	-16,0	394,9 (USD)
L&G Cyber Security ETF	A14ZT8	24,4	40,4	-29,5	653,9 (USD)
Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value TR ETF	A116QV	6,7	44,0	-13,1	1.591,9 (USD)
SPDR ICE BofAML 0-5 Year EM USD Government Bond ETF	A119P6	3,5	4,6	-1,9	78,3 (USD)
UBS ETF (LU) MSCI EMU Small Cap	A1JHNE	-13,3	13,8	-20,7	107,8
Vanguard FTSE Japan ETF	A1T8FU	-6,4	11,1	-18,5	1.953,8 (USD)
Xtrackers S&P Global Infrastructure ETF	DBX1AP	-4,1	20,9	-11,7	198,8 (USD)

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

## Kolumne

# Börsenbaisse!

## Was nun?

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

Der Aktienjahrgang 2018 wird als das schlechteste Anlagejahr seit zehn Jahren in die Börsengeschichte eingehen. So weit, so schlecht. Aber was sind die Gründe für diese Entwicklung, und müssen wir uns Sorgen machen über eine Fortsetzung der schlechten Stimmung im neuen Jahr?

### Keine exzessive Verschuldung

Der große Unterschied der aktuellen Baisse gegenüber den letzten größeren Rückgängen ist der, dass es dieses Mal ohne Verschuldungsexzesse nach unten ging. Das war sowohl 1929 und 1989 (große Spekulation auf Pump) als auch 2008 (Subprime-Krise mit spekulativer Blase der Hausbesitzer) anders. Wo also liegen die Gründe für die aktuelle Situation?

Hier ist es wichtig, hinter die Kulissen zu blicken und von den seit Wochen permanent in den Mainstreammedien herumgereichten, immer gleichen Begründungen (Italienkrise, Brexit oder Handelsstreit) wegzukommen. Vor dem Hintergrund dieser seit Monaten bekannten Probleme hätte man bereits seit dem Frühjahr einen starken Rückgang an den Märkten erwarten können. In der Analyse ist ferner zu berücksichtigen, dass es sich ja nicht nur um eine Aktienbaisse handelt, sondern auch nahezu sämtliche Rohstoffmärkte sowie die Edelmetallpreise stark eingebrochen sind. Insbesondere die Situation beim Ölpreis ist spektakulär.

Der Versuch einer Begründung über die Angebots- und Nachfragesituation führt jedoch meines Erachtens in die falsche Richtung. Wie so häufig muss gefragt werden: Cui bono (wem nützt es)? Und hier laufen die Fäden zusammen: Warum konnte der Goldpreis nicht von der (geo-)

politischen Krise profitieren? Warum fiel im vierten Quartal praktisch alles zeitgleich auseinander?

### Der Fall Kashoggi

Es deutet vieles darauf hin, dass die Finanzwelt Saudi-Arabien auf die Füße treten wollte. Ein drastischer Rückgang des Ölpreises tut den Saudis weh. Als kriegsführende Nation (Jemen und Syrien) braucht das Land viel Geld und ist auf Öleinnahmen angewiesen. Wenn diese stark einbrechen, muss man ans Eingemachte, sprich an die Goldbestände und Aktien (über die großen Beteiligungspakete). Das gilt natürlich auch für andere Nationen. Die Strafexpedition könnte bald vergessen sein, je nachdem, wie lange der Fall Kashoggi, welcher als Vorwand dient, in den Hintergrund tritt.

### Implikationen für die Anlage

Den Schaden haben die Investoren nun erst mal erlitten. Viele Aktienfonds haben zweistellig verloren, nicht wenige sind gar 20% bis 30% unter Wasser. Da fällt einem unweigerlich ein Spruch von Warren Buffett ein, nämlich: „Wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer ohne Badehose schwimmen gegangen ist.“ Anders ausgedrückt: Die Schönwetterkapitäne an der Börse sind entzaubert! Dass es durchaus möglich war, sich gut zu halten oder nur ganz wenig zu verlieren, zeigt der Blick auf die Wenigen, die das geschafft haben. Konzentrierte Portfolios mit penibler Fokussierung auf Qualität haben sich bestens gehalten. Für den Anleger ist es jetzt wichtig, zu wissen, wo er investiert ist. Bei vielen ETFs weiß er das nicht. Wichtig ist außerdem, seine Werte jetzt mehr denn je als das anzusehen, was sie sind: langfristige Beteiligungen. So kann man eine Durststrecke an der Börse im Schlafwagen durchstehen. ■



Lars Kolbe – ME Fonds – Special Values (WKN: 663307).

Kolbe (Jahrgang 1966) ist Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen nach dem Studium in Frankfurt waren u.a. die Bad Homburger FERI Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des m4 – masters select (WKN: A12F3R).

## Kolumne

# Krisenforschung für das Risikomanagement

Gastbeitrag von Jens Kummer, StarCapital AG

Wer sich mit den Krisen von morgen beschäftigt, sollte die Prognostik von früher betrachten. Das schafft Denkweite und Gelassenheit. Zwischen 1970 und 2018 wurden 236 Währungskrisen, 75 Staatsschuldenkrisen und 151 Bankkrisen auf internationaler Ebene gezählt. Die meisten Finanzkrisen, in deren Verlauf feste Wechselkurse zusammenbrachen und massive Kapitalabflüsse stattfanden, breiteten sich in diesem Zeitraum in den Schwellenländern aus. Aber auch in den entwickelten Industrieländern gab es bereits vor 2008 Krisen mit erheblichen Folgen, so etwa in den 1990er-Jahren in Schweden, Norwegen und Japan.

## Im Krisenmodus

Finanzkrisen sind somit keine seltenen Phänomene. Seit der Erfindung des Geldes und der Finanzmärkte hat es Krisen gegeben, die zu schmerzhaften Verlusten führten. Dennoch folgen die meisten Anleger einem Buy-and-Hold-Ansatz, der das Portfoliorisiko nicht reduziert, wenn Krisen auftreten. Dies war in den letzten Jahren auch sinnvoll, da die Kurse kurz und relativ mild korrigierten und langfristig stiegen. In den zurückliegenden 100 Jahren gab es fast in jedem Land mindestens einen Bärenmarkt, in dem die Kurse um mehr als 80% nachgaben – z.B. 2012: griechischer Aktienmarkt -93% und Anleihenmarkt -85%. In Deutschland fiel der Aktienmarkt zwischen 1918 und 1922 über 97%. Die Währungsreform 1948 minderte das Vermögen nochmals um 80%, und die Berlinkrise zwischen 1960 und 1962 halbierte das Portfolio. Warum der Buy-and-Hold-Ansatz nicht funktioniert, sieht man am besten an Schwellenländern. Seit Jahrzehnten liefern lateinamerikanische Märkte schwache Renditen.

Im Falle Perus, dessen Aktienmarkt im 20. Jahrhundert gleich zwei Mal um real 99% fiel, stand am Ende eine vollständige Konfiszierung an. Auch die Investitionen in Argentinien, Sri Lanka und Venezuela wären besser nicht gekauft und stoisch gehalten worden.

## Ansteckungseffekte

Typisch für Finanzkrisen sind Ansteckungseffekte. Nicht selten dehnt sich eine Krise regional aus – so z.B. in Lateinamerika in den 1970er- und 1980er-Jahren oder bei der Asienkrise 1997/98. Nachdem Thailand in eine Krise kam und den Wechselkurs der Währung freigeben musste, zogen internationale Investoren ihr Kapital aus Thailand ab. Nach und nach wurden die anderen asiatischen Länder von der Panik erfasst. 1998 griff die Krise auf Russland über, weitere Staaten erklärten ihre Zahlungsunfähigkeit.

Die Erfahrungen aus den vergangenen Jahrzehnten haben gezeigt, dass es nicht sinnvoll ist, dauerhaft mit einer Buy-and-Hold-Strategie in Aktien oder Anleihen investiert zu sein. Es ist fatal, eine feste Mischung von Anlageklassen zu wählen, wenn die Kurse einbrechen. Die Vorhersage spezifischer Ereignisse wie z.B. des Konkurses der Lehman-Bank oder der Anschläge am 11. September 2001 ist im Vorfeld unmöglich. Wir beurteilen deshalb die Stabilität der Kapitalmärkte daran, wie negative Informationen interpretiert werden. Grundsätzlich gilt, dass negative Nachrichten in einem wirtschaftlichen Aufschwung weniger kritisch gesehen werden als in einer Rezession bzw. Phase sinkender Kurse. Buy and Hold ist bei wirtschaftlicher und politischer Stabilität sinnvoll, versagt aber in Krisen. ■



*Jens Kummer ist seit August 2018 Senior-Portfoliomanager bei der StarCapital AG. Zuvor war er über fünf Jahre Managing Partner bei MARS Asset Management und elf Jahre im Hause der SEB Investment GmbH als Leiter Multi Asset und Produktmanagement tätig. Er leitete zudem den Bereich systemische Aktienprodukte bei der cominvest Asset Management GmbH und startete seine Karriere als Consultant bei KMPG.*

## Interview

# „Faule Kredite bei den Banken“

Smart Investor im Gespräch mit **Jörg Lappöhn** und **Raphael Horst** über Pensionsgelder-Management und Anleihekrise



Der leidenschaftliche Value-Investor Jörg Lappöhn von der LaRoute GmbH arbeitete nach seinem BWL-Studium zehn Jahre bei der BayernLB im Bereich Aktien Sales. Danach wechselte er ins Fondsmangement und verantwortet nun u.a. den LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP).



Dipl.-Volkswirt Raphael Horst (CFA, CQF) ist Geschäftsführer der LaRoute GmbH und der Deutschen Pensions Finance GmbH mit Verantwortung für die Bereiche Investmentstrategie, ALM-Studien und Risikomanagement. Zuvor war er als Portfoliomanager für eine Investmentbank mit Sitz in den VAE tätig. Er arbeitete auch als Investmentanalyst bei der Bayerischen Landesbank und der Hamburg-Mannheimer Versicherungs AG. Seine Karriere begann er als Trainee bei der GZB Bank AG in Stuttgart.

**Smart Investor: Herr Horst, Herr Lappöhn, Sie sind beide Geschäftsführer bei LaRoute Asset Management. In welchem Bereich genau ist das Unternehmen aktiv?**

*Lappöhn:* LaRoute Asset Management ist spezialisiert auf das risikoorientierte Managen von Pensionsgeldern am Kapitalmarkt, zugeschnitten auf die individuellen Bedürfnisse der Mandate. Bei dieser Zielgruppe müssen wir genau auf die Risikobudgets schauen, andererseits müssen wir die Allokation so wählen, dass die vorgegebene Mindestverzinsung realistisch ist. Momentan befinden wir uns da in einem großen Spannungsfeld. Seit Jahren stellt das Niedrigzinsumfeld eine große Herausforderung dar. Wenn Sie eine Rendite von 3% p.a. erzielen mussten, konnten Sie das früher relativ leicht mit einer soliden Unternehmensanleihe umsetzen.

**Smart Investor: Wie gehen Sie mit dieser Herausforderung um?**

*Horst:* Die Versuchung ist natürlich groß, bei den Anleihen stärker ins Risiko zu gehen und beispielsweise Bonds schlechterer Bonität beizumischen. Wir gehen den entgegengesetzten Weg. Unsere Entscheidung war, unsere Portfolios noch sicherer zu gestalten. 2018 konnte man beobachten, dass im Frühjahr die Credit Spreads je nach Sektor von 20 Basispunkten bis auf 40 oder 60 Basispunkte angestiegen sind. Wir haben vor Ausweitung der Spreads Anleihen mit BBB und BBB- verkauft und in Qualitätsanleihen von A- aufwärts von Emittenten wie z.B. Procter & Gamble und Apple investiert. Dabei mussten wir natürlich ein Absinken der laufenden Rendite in Kauf nehmen. Übrigens: Die Analyse von Unternehmensanleihen ähnelt der Aktienanalyse. Während bei den Aktien die Ertragsseite im Fokus steht, ist es auf

der Bondseite die Bedienung der Anleihen. Man bekommt bei Unternehmensanleihen oft früher Indikatoren, dass mit einem Unternehmen etwas nicht stimmt, als über die Aktienseite. Zuletzt konnte man das gut bei General Electric beobachten.

**Smart Investor: Der Ansatz, dass man aktuell vor dem Hintergrund des erwarteten Szenarios mehr in Sicherheit geht, ist nachvollziehbar. Es stellt sich aber die Frage, wie lange ein Renditeverzicht durchhaltbar ist, da mit den Pensionsgeldern Verpflichtungen erfüllt werden ...**

*Horst:* Bei den Verpflichtungen geht es um Zeithorizonte von mehr als zehn Jahren. Daher machen wir uns aktuell noch keine Gedanken. Ein oder anderthalb Jahre sind vom Zeitfenster kein Problem. Wenn wir allerdings in zwei Jahren immer noch vor dem Problem stehen, dass wir eine Verschlechterung an den Kreditmärkten erwarten und diese noch nicht eingetreten ist, müssen wir die Strategie überdenken. Den Ausbruch einer Unternehmensanleihekrise erwarten wir spätestens in ein bis anderthalb Jahren.

**Smart Investor: Welche konkreten Auslöser können Sie sich für eine Anleihekrise vorstellen?**

*Lappöhn:* Wir nehmen wahr, dass in den Bankbilanzen noch erhebliche faule Kredite schlummern. Das sehen wir ähnlich wie Markus Krall, der in Ihrem Magazin ja schon öfter zu Wort kam. In den USA ist die Unternehmensverschuldung stark angestiegen. Private-Equity-Deals, deren Finanzierung scheitert, könnten ein möglicher Auslöser sein. Wenn so etwas passiert, passiert es schnell. Dann will jeder durch die Exittür des Anleihemarktes. In diese Situation wollen wir nicht kommen.

### Smart Investor: Sie verantworten mit dem LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP) auch einen defensiven Mischfonds, der Pensionsgelder verwaltet. Wie sieht hier die aktuelle Allokation aus?

*Lappöhn:* Der Schwerpunkt des Fonds, der nach definierten Risikokennziffern gemangelt wird, liegt auf Anleihen. Bei Staatsanleihen und Covered Bonds mit ein- bis dreijähriger Laufzeit müssen wir negative Renditen in Kauf nehmen. Bei guten Unternehmensanleihen sind wir leicht im positiven Bereich. Aktuell kaufen wir weniger Rendite ein, als wir eigentlich müssten, um

die Vorgaben zu erfüllen. Klar ist aber auch: Wenn sich die Credit Spreads wie von uns erwartet ausdehnen, gibt es einen Kaskadeneffekt. Das bedeutet, dass BBB- auf High Yield abrutscht. Es gibt keinen Markt dafür, der das aufnehmen könnte. Wie man in der Vergangenheit gesehen hat, können die Spread-Aufschläge sehr groß werden. Das wollen wir in jedem Falle vermeiden. Wenn sich die Situation wieder verbessert hat, können wir auch wieder in Anleihen mit BBB-Rating investieren.

### Smart Investor: Spielen Aktien im Absolute Return Balanced eine Rolle?

*Horst:* Die Aktienquote kann maximal 10% betragen, momentan liegen wir mit 5,5% deutlich darunter. Gesteuert wird die Aktienseite über ein quantitativ fundamentales Modell, das aktuell ein Verkaufssignal anzeigt. Ein Trendfolgemodell auf Monatssicht zeigt uns gute langfristige Einstiegs- und Ausstiegssignale. Zusätzlich können wir bis zu 30% in Zielfonds unterschiedlicher Strategien wie z.B. Volatilitätsstrategien investieren.

### Smart Investor: Meine Herren, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Fondsmusterdepot

## Gegen den Trend

Im Vergleich zum Vormonat konnte das Fondsmusterdepot ein geringes Plus von 0,1% erzielen, während der MSCI World EUR einen Verlust von 3,6% hinnehmen musste.

### Lebenszeichen

In den vergangenen Monaten mussten die Edelmetallminenfonds häufig Federn lassen. Diesmal konnten sie allerdings mit ihrer Performance glänzen. Der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) hat im Vergleich zum Vormonat 6,5% gewonnen, der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) konnte 5,2% zulegen. Unterstützung kam von den Gold- und Silberkursen, die in den vergangenen Wochen zu einer Erholung ansetzten. Mit einem

Verlust von 4,3% auf Monatssicht befindet sich der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) aktuell in vergleichsweise schwierigem Fahrwasser. Belastet hat u.a. die schlechte Entwicklung der Metro-Aktie, die im Fonds hoch gewichtet ist.

### Positionierung

Mit der aktuell vorsichtigen Positionierung von über 31% Liquidität und 24% US-Kurzläufers im iShares USD Treasury Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc) (WKN: A0X8SG) fühlen wir uns wohl. Unsere weitgehende Abkehr vom europäischen Aktienmarkt hat sich im Nachhinein als richtig erwiesen. Vor wenigen Tagen hat auch der weltweit größte Vermögensverwalter BlackRock in einem Kapitalmarktausblick bei europäischen Aktien vor begrenzten Chancen und hohen Risiken gewarnt.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 14.12.2018	
Performance: seit Auflage: +93,9% (MSCI Welt: +157,8%); 2018: +1,1% (MSCI Welt: -1,8%); seit dem Vormonat: +0,1% (MSCI Welt: -3,6%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	25,24	10.096	5,2%	6,5%	-5,5%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	98,04	6.863	3,5%	5,2%	-11,6%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	467,78	14.033	7,2%	2,2%	128,4%	
iShares USD Tre. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc)	A0X8SG	Renten USA	500	23.08.18	91,25	94,02	47.010	24,2%	0,8%	3,0%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	203,18	6.095	3,1%	-1,4%	21,7%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	59,69	17.907	9,2%	-1,5%	35,2%	
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	59,48	11.896	6,1%	-2,4%	10,0%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	468,76	11.719	6,0%	-3,1%	57,0%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	60	26.09.13	94,00	122,26	7.336	3,8%	-4,3%	30,1%	
<b>Fondsbestand:</b>					132.955,20	68,6%					
<b>Liquidität:</b>					60.952,36	31,4%					
<b>Gesamtwert:</b>					193.907,56	100,0%					

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

## Das große Bild

# Abwarten und Tee trinken

Die laufende Baisse erfordert ein Umdenken vom Anleger.  
Nachfolgend ein paar Gedanken dazu:

Unser Kapitalmarktausblick für 2019 ab S. 6 hält leider keine guten Nachrichten für Aktieninvestoren bereit. Per Saldo dürften die großen Aktienindizes im kommenden Jahr weiter nach unten tendieren. Ob es zu wirklich dramatischen Einbrüchen kommen wird, lässt sich heute noch nicht sagen. Allerdings haben wir an dieser Stelle schon des Öfteren mögliche Extremszenarien („Schocks“) beschrieben, sodass wir uns natürlich auch eine Eskalation im weltweiten Finanzgebälk vorstellen können. Im Speziellen hatten wir hier das Thema Deutsche Bank, im weiteren Sinne den gesamten Banksektor v.a. im Euroland angesprochen, wo wir in den kommenden Monaten schweres Fahrwasser erwarten. Zu denken wäre hier z.B. an die italienische Bankenkrise. Aber auch der prinzipielle Margenschwund bei den europäischen Banken, der laut unserem mehrmaligen Interviewpartner Dr. Markus Krall (in den Heften 5/2018, 9/2018 und 11/2018) innerhalb der kommenden zwölf Monate für einige Institute existenzbedrohende Ausmaße annehmen könnte, wäre hier zu erwähnen.

Edelmetalle und Minenaktien halten wir vor diesem Hintergrund für langfristig aussichtsreich. In einem Währungscrash (Euro?) könnten auch die Kryptowährungen wie der Bitcoin einen neuen Höhenflug starten – im Sinne einer Fluchtwährung. Mehr zu Gold und Bitcoin finden Sie in unserer „Charttechnik“ auf S. 40.

## Keine Panik zu erkennen

Unsere Gastanalysten machen mit ihren Statements auf den Seiten 40 und 41 ebenfalls kaum Hoffnung – zumindest nicht auf Sicht der kommenden Wochen. Manfred Hübner von sentix schreibt in seinem Beitrag: „Von Panik noch keine Spur“. Und genau das ist auch aus unserer Sicht der entscheidende Faktor: Die Stimmung unter den Anlegern ist noch nicht ansatzweise an einem Punkt angelangt, an dem man über ein Ende der Baisse nachdenken müsste. Beispielhaft sei hier der Prozentsatz der bullisch gestimmten US-Börsenbriefe erwähnt (Abb. 1). Mit einem aktuellen Wert von 45% ist zwar eine deutliche Abkühlung gegenüber dem Hochpunkt bei 67% Anfang

des Jahres zu erkennen. In einem totalen Ausverkauf müssten die Bullenwerte aber über mehrere Wochen unter 30% liegen, mit Tiefstwerten unter 20% oder gar unter 10%. Ein solches Szenario ist bislang noch nicht zu erkennen.

## Was tun?

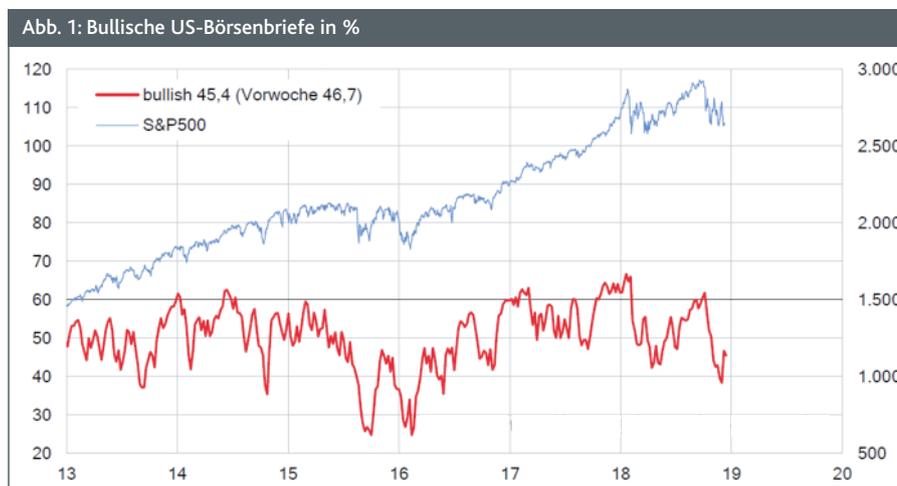
In unseren Musterdepots (S. 54 für Aktien und S. 37 für Fonds) zeigen wir seit einigen Monaten nachvollziehbar auf, wie wir uns auf die von uns schon seit Längerem erkannte Situation vorbereiten. Sicher: Dabei ist nicht alles optimal gelaufen. Aber zumindest haben wir uns frühzeitig Gedanken gemacht und diese versucht umzusetzen. Demnach beinhaltet für uns eine gute Vorbereitung auf eine Baisse folgende Punkte:

1. Reduzierung der Volatilität im Depot durch Investments in schwankungsarme Aktien (v.a. Value wie z.B. Berkshire Hathaway) und zugleich von hochvolatilen bzw. „gehypten“ Titeln wie z.B. Solutions30,
2. Aufbau von Cash oder cashnahen Investments wie z.B. in Abfindungswerte (STADA),
3. Währungsabsicherung durch Kauf eines EUR-Puts oder einer USD-Anleihe und
4. Investments in Aktien, die nicht oder gar negativ mit dem Gesamtmarkt korreliert sind, wie z.B. Minenaktien.

## Fazit

Das Ziel dieser Vorgehensweise ist, in der Baisse möglichst das Kapital zu erhalten und gegen Ende der Baisse möglichst viel Pulver im Trockenen zu haben, um zu tiefen Kursen in Qualitätsaktien einsteigen zu können. Dabei muss einem bewusst sein, dass nicht alles glattlaufen kann. Es geht vielmehr darum, die größten Verluste zu vermeiden und vor allem liquide zu bleiben. ■

Ralf Flierl



Der Optimismus in den Newslettern hat in den letzten Monaten zwar abgenommen. Von Ausverkaufsniveaus ist dieser Indikator aber noch weit entfernt.

Quelle: [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

# Löcher in der Matrix

## Politisierung des Alltags

Die Politisierung unseres Alltags ist das vielleicht beherrschende, wenngleich kaum thematisierte Leitmotiv des abgelaufenen Jahres. Unablässig werden die Bürger von der Politik und von jenen Gruppierungen, die sich selbst für gesellschaftlich relevant halten, aufgefordert, sich zu bekennen, zu solidarisieren, zu distanzieren, ein Zeichen zu setzen oder sich ganz generell mehr zu engagieren. Auf der richtigen Seite, versteht sich. War es nicht einmal die Idee hinter der repräsentativen Demokratie, dass man die Politik an – das klingt jetzt vielleicht lustig – „Profis“ delegiert, die dann die täglichen Geschäfte führen?! Warum also die stetige Nötigung zum Mitmachen?! Nun, allzu wörtlich sollte man die neue deutsche Mitmach-Republik ohnehin nicht nehmen. Denn echte Bürgerteilhabe, etwa in Form von Volksentscheiden oder direktdemokratischen Elementen, scheuen die Ideologen wie der Teufel das Weihwasser. Tatsächlich geht es darum, Menschen aufmarschieren zu lassen, deren einzige Funktion darin besteht, der vorangetriebenen Agenda wenigstens den Anschein von Legitimität und zivilgesellschaftlicher Unterstützung zu verleihen.

Selbst in der Reklame wird peinlich darauf geachtet, nicht vom ideologisch vorgegebenen, politisch korrekten Weltbild abzuweichen. Ansonsten werden nicht nur Heerscharen von „AktivistInnen“ – na, was wohl – aktiv. Auch Behördenvertreter entblöden sich inzwischen nicht mehr, vermeintlichen Sexismus oder Rassismus in der öffentlichen Unternehmenskommunikation aufzuspüren und zu geißeln. So wurde jüngst ein Plakat gerügt und letztlich entfernt, auf dem eine Sportlerin im Sportdress für ein Sportereignis warb. Die Posse schien mehr über die sexuellen Fantasien des betreffenden Stadtrats auszusagen als über das Plakat selbst.

Auch bei der Wahl zum Wort bzw. Unwort des Jahres geht es seit geraumer Zeit nicht mehr ohne politische Botschaft. Neutrale Begriffe wie „Multimedia“ (1995) oder „Fanmeile“ (2006) hätten heute keine Chance mehr. Das Gleiche gilt für Wörter, die einen kritischen Aspekt des Regierungshandelns betonen, so wie „Reformstau“ (1997) oder „Teuro“ (2002). Prägende Wörter des Jahres 2018 wie „polizeibekannt“, das man regelmäßig nach Straftaten und Attacken über die Täter hörte, oder „unverbindlich“, mit dem der UN-Migrationspakt noch auf der Zielgeraden von der Politik verharmlost wurde, könnten bei der treu ergebenden Sprachpolizei wohl nur noch als „Unworte“ Karriere machen. Besonders absurde Züge nimmt die Politisierung des Alltags beim sogenannten Kampf gegen Rechts an, bei dem mittlerweile alles bekämpft zu werden scheint, was nicht explizit linksextrem oder zumindest links ist. Von Sachbeschädigungen über Schikanen bis zu tätlichen Angriffen auf Andersdenkende scheint da inzwischen alles, was den politischen Gegner einschüchtert oder mund-



tot macht, auch von oben wohlwollend begleitet zu werden. Einen besonders schäbigen Fall von Sippenhaft, übrigens ein Konzept, das in Deutschland vor rund 80 Jahren schon einmal mit großer Hingabe praktiziert wurde, lieferte jüngst eine „weltoffene“ Waldorfschule. Sie kündigte einem Kind, weil es den falschen Vater hat, namentlich einen Abgeordneten der AfD.

Das Recht der Bürger, von ihrem politischen Personal in Ruhe gelassen zu werden, wird von den politischen Spitzen und deren Mitläufern inzwischen routiniert mit Füßen getreten. Motto: Wir setzen das Thema und Du: Bekenne! Wehe dem, der da nicht stets die richtigen Betroffenheitsworthülsen parat hat bzw. dort nicht schnell genug wegschaut, wo es nach Auffassung der vorherrschenden Ideologie einfach nichts zu sehen geben darf. Der Schlagersängerin Helene Fischer wurde lange Zeit vorgeworfen, dass sie sich in der neuen deutschen Mitmach-Republik partout nicht zur politischen Lage äußerte. Warum sollte eine Schlagersängerin das auch tun?! Es ist schließlich nicht so, dass die Gruppe der Schlagerstars als besonders kenntnisreiche politische Beobachter auffällig geworden wäre. Darum geht es allerdings auch nicht. Vielmehr ist die Popularität der Künstler gleichsam das Trägermaterial, auf dem die politische Botschaft unter das Volk gebracht werden soll. In der DDR hatte man mit der staatlichen Vereinnahmung von Künstlern übrigens reichlich Erfahrung. Genutzt hat es am Ende nichts.

Ralph Malisch

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

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

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

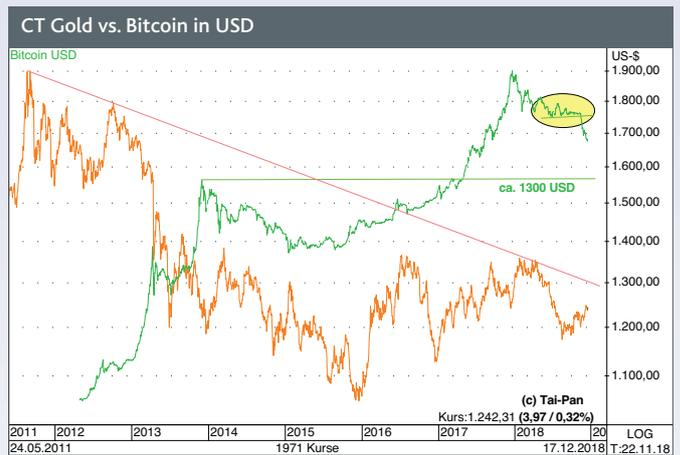
Charttechnik

# Außenseiter unter sich

## Bringt das Jahr 2019 die Wende?

Nach einer fulminanten Aufwärtsbewegung erreichte Gold im Jahr 2011 bei rund 1.920 USD/Feinunze sein bisheriges Allzeithoch. Seither fiel das gelbe Metall bis Ende 2015 unter starken Schwankungen bis auf rund 1.050 USD/Feinunze zurück. Im Ergebnis lässt sich für diese Phase ein Abwärtstrend zeichnen, der auf mittlerweile drei Kursgipfeln aufliegt (vgl. Abb., oranger Kurs und Trendlinie). Das 2015er-Tief wurde zwar nicht mehr unterboten, der Abwärtstrend ist jedoch weiter intakt. Wird er nach oben durchbrochen, bestehen gute Chancen für einen Bullenmarkt im Jahr 2019.

Beim Bitcoin endete der Hype vor ziemlich genau einem Jahr (grüner Chart, ohne Skalierung überlagert). Seither wurde der Kurs um mehr als 80% zusammengefoldet. Der Durchbruch unter die Unterstützungslinie bei rund 6.400 USD (gelbe Markierung) löste eine wasserfallartige Abwärtsdynamik aus, in



deren Verlauf sich der Bitcoin innerhalb nur eines Monats nahezu halbierte. Mangels ernsthafter Fundamentaldaten werden Krypto-Assets auch weiter vorwiegend technisch gehandelt. Falls der Bitcoin tatsächlich noch die massive Unterstützung bei rund 1.200 USD erreicht (grüne Linie), sollte man 2019 verstärkt nach Anzeichen für einen erneuten Hype Ausschau halten.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

# Börsenampel startet ohne Aktien ins neue Jahr

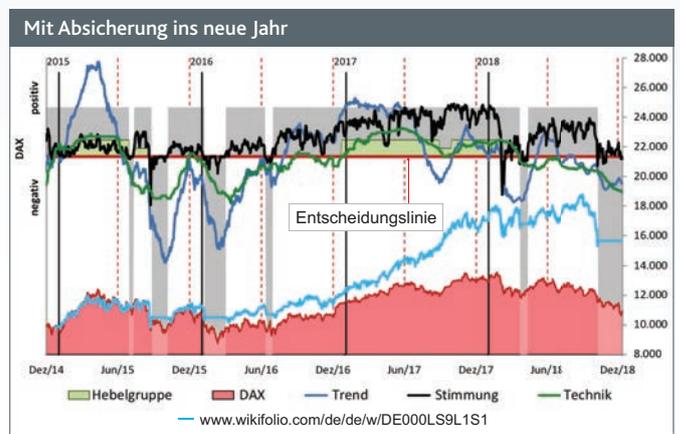
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

### Aktuelle Indikatoren

Die Indikatoren der Börsenampel votieren seit dem Ausstiegssignal vom 12.10. unverändert gegen ein Aktienengagement. Der Trendindikator hat zwar inzwischen einen Boden gefunden und erholt sich langsam, die Technik allerdings liegt weiter auf sehr niedrigem Niveau. In den Stimmungsindikatoren spiegelt sich dank ihrer vergleichsweise kurzfristigen Reaktion auf Marktinformationen unverändert eine recht hohe Marktnervosität wider. Dieses sehr gemischte Gesamtbild kann naturgemäß kein stabiles Aktienvotum generieren, sodass die Börsenampel auch zum Jahreswechsel einem Aktienengagement negativ gegenübersteht.

### Rückblick 2018

Insgesamt hat sich die Anlagestrategie zusammen mit der Börsenampel im abgelaufenen Jahr 2018 gut behaupten können. Zeitweise konnte der DAX deutlich geschlagen werden, wenngleich die hohe Marktvolatilität im Frühjahr und zuletzt Anfang Oktober ein rechtzeitiges Absichern der Aktienposition verzögerte. Dennoch konnte der DAX im Jahresverlauf um rund 7,3 Prozentpunkte outperformt werden (Stichtag: 13.12.2018).



Das negative Aktienvotum hält seit dem 12. Oktober an, die widersprüchlichen Indikatoren lassen auch zum Jahreswechsel keine neuen Richtungsimpulse erkennen

Stand: 13.12.2018

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

### Ausblick 2019

Die Marktunsicherheiten und Krisenthemen, wie wir sie 2018 gesehen haben, werden aller Voraussicht nach auch 2019 die Marktdynamik prägen. Vor diesem Hintergrund wird der regelmäßigen Überprüfung der Börsenampelindikatoren eine besondere Bedeutung zukommen, sodass die Börsenampel in dem erwarteten volatilen Umfeld ihre Stärke mit einem eindeutigen Votum erneut unter Beweis stellen kann.

## Intermarketanalyse

# Noch ist es zu früh für Rückkäufe!

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

## Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

### 1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen sinkt kontinuierlich, was einen Rückgang der internationalen Konjunktur signalisiert. Zuletzt betrug er nur noch 0,24% – nach 0,27% vor einem Monat. Ein Absturz unter die Nulllinie, der eine kommende Rezession anzeigen würde, droht weiterhin nicht.

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

Nach den starken Kursverlusten beim Nasdaq Composite und beim DAX hat dieser Indikator mittlerweile ins Minus gedreht. Zuletzt zeigte sich der Dow Utility stabil, der von den zuletzt sinkenden Anleihezinsen profitiert.

### 3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 5:0!

**Anleihezinsen: Positiv!** Mittlerweile sinken auch die Zinsen zehnjähriger US-Anleihen. Zuletzt auf 2,89%. Sinkende Anleihezinsen sind zwar typisch für eine schwache Konjunktur, aber eine Voraussetzung für wieder steigende Aktienkurse.

**Ölpreis: Positiv!** Die Nachfrage nach Öl (Brent: rund 60 USD) sinkt aufgrund der schwachen Konjunktur. Kostensenkungen im Energiebereich kurbeln die Konjunktur jedoch mittelfristig an.

**CRB-Index: Positiv!** Bei den Rohstoffpreisen, die jetzt unter dem Vorjahresniveau liegen (Stand aktuell: 183 Punkte), haben wir den gleichen Befund wie beim Ölpreis. Ein Zeichen für sinkende Nachfrage, mittelfristig aber günstig, weil kostensenkend.

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Der US-Dollar bleibt aufgrund seines hohen Zinsabstandes zum Euro im Aufwärtstrend.

**Saisonfaktor: Positiv!** Das gilt bis Ende April; danach beginnen wieder die meist schwächeren Sommermonate.

## Fazit

Es war richtig, trotz des insgesamt positiven Trends des Gesamtsystems in diesem Jahr defensiv zu bleiben. Es ist ähnlich wie 2015/16, als der DAX wegen des zu schnellen vorherigen Anstiegs um 28% korrigierte. Auch damals gab das Gesamtsystem kein allgemeines Ausstiegssignal, behielt aber recht, als es ab Februar 2016 kräftig aufwärts ging. So ähnlich ist die Lage auch jetzt einzuschätzen. Noch hält die Korrektur aber an; massive Käufe im Januar dürften daher noch verfrüht sein.

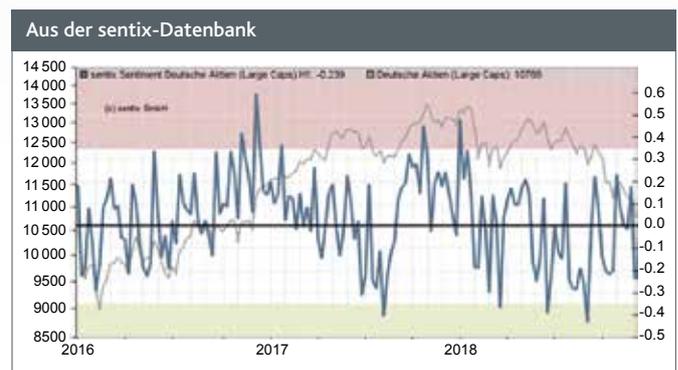
## sentix Sentiment

# Von Panik noch keine Spur

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Das Jahr nähert sich dem Ende und den Anlegern bleibt ein schwaches viertes Quartal schmerzlich in Erinnerung. Eine so ausgeprägte Kursschwäche, in zeitlicher und preislicher Dimension, wie wir sie im Jahr 2018 erlebt haben, ist außergewöhnlich. Im S&P 500, wo uns Daten seit 1920 vorliegen, gab es nur sieben Jahre, in denen ähnlich hohe oder gar höhere Kursverluste zu verbuchen waren. Allen Jahren ist gemeinsam, dass sie als Krisenjahre in die Historie eingingen. So zum Beispiel 1929, 1973, 1987 und 2008.

Aufgrund dieser Erfahrungswerte glauben wir, dass in den nächsten Wochen wohl nicht mit einer schnellen Erholung der Kurse zu rechnen ist. Allenfalls ein leicht freundlicher Jahresstart dürfte möglich sein, dem eine nochmalige Kursschwäche folgen sollte. Denn ein Puzzleteil brauchen wir auch aus sentimenttechnischer Sicht noch, um Entwarnung zu signalisieren. Uns fehlt



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

eine der Dramatik des Abschwungs entsprechende Angst der Anleger. Die Stimmung hat sich zwar zuletzt wieder leicht eingetrübt, aber die Kaufzone wurde bislang nicht erreicht. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass sich dies im Zuge einer erneuten Kursschwäche bis Ende Februar einstellt. Denn die Konjunkturerwartungen der Anleger sind schon schlecht. Und die Hoffnung auf die „Jahresend-/Jahresanfangsrally“ stirbt spätestens nach dem 5.1.2019.

Relative Stärke

# Letzter Strohalm

## Edelmetalle mit versöhnlichem Jahresausklang

### Außer Tritt

An den Weltaktienmärkten zeigten sich im Berichtsmontat zwar leichte Stabilisierungstendenzen, ernsthaft Tritt fassen konnten die Börsen jedoch noch nicht. Inzwischen weisen 20 der 26 Indizes unseres Universums einen nega-

tiven Halbjahrestrend auf (Spalte „GD Halbjahr Steig.%“).

Dabei befindet sich lediglich das Rohöl mit einem Abstand von -22,5% (Spalte „GD Halbjahr Abst.%“) so weit unter seinem Halbjahresdurchschnitt, dass hier

mit einer gewissen Berechtigung auf eine technische Gegenreaktion gehofft werden kann. Ansonsten ist der Rohölpreis, trotz aller Sonderfaktoren, aber auch Konjunkturindikator, weshalb aus dieser Ecke wohl erst einmal keine Unterstützung für die

Märkte zu erwarten ist. Interessant wird es Anfang Januar, wenn auch der letzte Strohalm, also die Hoffnung auf eine „Jahresendrally“, wegfällt.

Das Kursverhalten während der ersten Handelstage eines neuen Jahres gilt sogar als derart aufschlussreich, dass es mitunter als Indikator für das Gesamtjahr überstrapaziert wird („Januareffekt“). Unter den Relativbewegungen fällt derzeit vor allem die Schwäche der US-Blue-Chip-Giganten auf: Nachdem S&P 500 und Dow Jones über viele Monate wie ein Fels in der Brandung standen, ging es nun für beide um jeweils zehn Ränge bergab.

### Ende der Durststrecke?

Obwohl die absoluten Bewegungen noch unspektakulär sind, reichte es bei den Edelmetallen für deutliche Rangverbesserungen: Silber legte neun Ränge zu, die Aktien des Gold-BUGS-Index spurteten gar um elf Ränge nach vorne.

Gold konnte zwar lediglich vier Plätze gutmachen, steht nun aber bereits auf Rang 2. Es werden nicht nur Weihnachtseinkäufe gewesen sein, die hier die Preise trieben. Vielmehr scheinen die Anleger Edelmetalle nach langer Durststrecke vorsichtig wiederzuentdecken.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		14.12.	16.11.	19.10.	21.9.	17.8.	20.7.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	10	11	15	21	24	66	73	57	+0,02	+3,8
Gold		2	6	10	22	20	18	93	42	61	-0,07	+0,2
RTX	Rus	3	1	1	8	18	17	41	47	73	+0,01	-0,3
Gold BUGS Ind.	USA	4	15	12	24	24	16	59	36	28	-0,14	-0,9
REXP 10 *	D	5	4	6	11	10	10	82	93	90	+0,02	+1,1
Sensex	Indien	6	9	23	19	4	5	74	47	79	+0,01	-0,6
Silber		7	16	13	23	22	19	81	19	14	-0,12	-2,3
SMI	CH	8	3	4	4	5	8	26	31	75	+0,00	-2,0
H Shares	China	9	7	19	20	23	23	15	15	44	-0,13	-3,3
S.E.T.	Thai	10	8	9	7	14	21	6	8	61	-0,06	-4,1
Hang Seng	HK	11	17	24	21	19	20	19	23	51	-0,14	-4,5
DJIA 30	USA	12	2	2	1	3	6	0	0	73	-0,04	-5,0
Nikkei 225	J	13	11	8	5	8	9	14	7	67	-0,05	-4,8
IBEX 35	E	14	13	20	16	16	15	37	17	34	-0,08	-5,0
S&P 500	USA	15	5	5	2	2	3	0	0	68	-0,05	-7,0
KOSPI	Korea	16	20	22	18	17	22	2	7	18	-0,13	-7,2
Merval	Arg	17	21	25	26	26	26	29	53	83	+0,02	+5,9
NASDAQ-100	USA	18	12	7	3	1	1	10	5	69	-0,06	-8,6
All Ord.	Aus	19	14	14	13	7	7	22	6	50	-0,07	-7,8
CAC 40	F	20	18	17	9	12	13	29	14	54	-0,10	-7,7
FTSE 100	GB	21	19	16	17	13	11	36	15	55	-0,09	-6,7
Shenzhen A	China	22	25	26	25	25	25	2	17	7	-0,24	-8,9
TecDAX	D	23	23	15	10	6	2	17	7	65	-0,12	-8,7
DAX	D	24	22	18	14	15	14	25	9	43	-0,14	-9,5
MDAX	D	25	24	21	12	11	12	10	4	46	-0,15	-12,1
Rohöl		26	26	3	6	9	4	11	3	47	-0,15	-22,5
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<-15		
								rot: <=30		rot: <0 rot:>15		

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 zehnjähriger Anleihen

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

# BULLIONART

Silberkunst



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

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

>> Unter [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de) finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

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

BullionArt | Silberkunst  
Frauke Deutsch

D- 80801 München  
Telefon 089 33 55 01  
[www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)  
[silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de)

## Edelmetalle

# Starker Dollar, schwacher Goldpreis

## Rückblick auf ein enttäuschendes Jahr

Bei der Edelmetall- & Rohstoffmesse 2017 in München gaben sich die Referenten noch optimistisch, dass die „Everything Bubble“ zu einem Run auf Gold und Silber führt (Smart Investor 12/2017). Bis April 2018 schien deren Zuversicht gerechtfertigt, doch dann stürzten die Metallpreise ab – erholten sich allerdings auch leicht vom Augusttief. Silber ist mittlerweile billiger als vor zehn Jahren. Gold sieht in Relation zum starken Anstieg von Schulden und Geldmenge auch stark unterbewertet aus.

Über die Gründe für den schwachen Goldpreis wurde viel geschrieben, die Argumente jedoch wiederholten sich. Ein Sozialwissenschaftler würde bemerken, dass hier „Narrative“ verbreitet wurden. Interessant, wie Wikipedia das Wort definiert: „Ein Narrativ ist eine sinnstiftende Erzählung, die Einfluss hat auf die Art, wie die Umwelt wahrgenommen wird. Es transportiert Werte und Emotionen. [...] Bestimmendes Element hinter einem Narrativ ist weniger der Wahrheitsgehalt, sondern ein gemeinsam geteiltes Bild mit starker

Strahlkraft.“ Als bekanntestes Beispiel für ein Narrativ wird bei Wikipedia der US-Mythos „vom Tellerwäscher zum Millionär“ genannt.

### Starker Dollar, schwacher Goldpreis

Es ist quasi ein Glaubenssatz, dass der Goldpreis fällt, wenn der US-Dollar steigt. Diese inverse Korrelation lässt sich für die letzten fünf Jahre sogar empirisch belegen. Der starke Dollar ist vordergründig auch gut zu rechtfertigen; für Institutionelle ist eine US-Staatsanleihe mit 3% Rendite ein attraktives Investment. Deswegen werden Dollars gekauft. Unterschlagen wird dabei jedoch, dass über den Futures-Markt heftig interveniert wurde, wenn der Goldpreis versuchte, die Goldpreismarke von 1.375 USD/Unze zu überwinden. So „macht“ man Trends. Kritisch gefragt: Was hat der Dollar mit dem Goldpreis zu tun?

Philipp Vorndran vom Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch formulierte auf der Edelmetallmesse 2018 einen wichtigen Satz: Es sei wichtig, sich Gold

als „Versicherung gegen Risiken im Finanzsystem“ ins Schließfach zu legen, diese Versicherung werde akut jedoch nicht benötigt (siehe Smart Investor 12/2018). Den „Fear Trade“ in Richtung Gold hat man in Anbetracht scheinbar endlos steigender Aktienkurse in den letzten Jahren selten gesehen, zuletzt an einem Tag im Oktober, als der S&P 500 bedrohlich in die Tiefe stürzte und der Preis des Metalls entsprechend stieg.

Bei Anlegern aus den USA und Europa sind Edelmetalle unpopulär wie selten zuvor – auch wenn es nach neuesten Zahlen wieder größere Zuflüsse bei ETFs auf Gold und Silber zu geben scheint. Gestützt wird der Goldpreis zurzeit auch durch die Käufe seitens der Notenbanken. Was könnte der Zündfunke für eine Edelmetallhausse sein, die den Goldpreis wieder in Richtung 1.500 USD treibt? Klare Antwort: eine Rezession in wichtigen Industrieländern, möglichst verbunden mit steigenden Verbraucherpreisen.

### Minenunternehmen hoffen auf den Aufschwung

Spricht man mit Vertretern von Minenunternehmen, bekommt man den Eindruck, dass die Branche mit Optimismus in die Zukunft schaut. Explorer haben sich in der Baisse günstig mit attraktiven Liegenschaften eingedeckt und entwickeln diese, um sie später teuer zu verkaufen, auch die Finanzierung vieler Projekte scheint kein Problem zu sein (Smart Investor 10/2018 und 12/2018). Die Großen berichten stolz über sinkende Kosten, die es ihnen ermöglichen, auch bei niedrigen Metallpreisen profitabel zu sein. Es gibt in der Tat zahlreiche attraktive Projekte, die zurzeit exploriert werden, es sind aber

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	14.12.18	16.11.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.238,43	1.221,23	1.302,80	516,88	+1,4%	-4,9%	+139,6%
Gold in EUR	1.095,02	1.069,55	1.085,21	437,30	+2,4%	+0,9%	+150,4%
Silber in USD	14,58	14,42	16,93	8,87	+1,1%	-13,9%	+64,4%
Silber in EUR	12,89	12,63	14,10	7,61	+2,1%	-8,6%	+69,4%
Platin in USD	786,00	846,00	931,00	966,50	-7,1%	-15,6%	-18,7%
Palladium in USD	1.249,00	1.177,00	1.064,00	254,00	+6,1%	+17,4%	+391,7%
HUI (Index)	156,67	146,41	193,43	298,77	+7,0%	-19,0%	-47,6%
Gold/Silber-Ratio	84,94	84,69	76,95	58,27	+0,3%	+10,4%	+45,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,46	20,81	19,07	21,20	-6,5%	+2,0%	-8,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1310	1,1419	1,2005	1,1819	-1,0%	-5,8%	-4,3%



Bild: © Shutterstock/MG – stock.adobe.com

weitaus mehr, als in den kommenden zehn Jahren zur Produktion gebracht werden können. „Nur eines von 1.000 Explorationsvorhaben wird am Ende eine produzierende Mine“, so Brancheninsider Brent Cook („Exploration Insights“) bei einer Podiumsdiskussion.

Steve St. Angelo analysierte in seinem SRSrocco Report die Profitabilität von Gold- und Silberförderern und kam zu ermutigenden Ergebnissen: Die fünf größten Goldförderer – Barrick, Newmont, AngloGold, Kinross und GoldCorp – förderten in

den ersten drei Quartalen 2018 zusammen 13,2 Mio. Unzen Gold und erzielten zusammen Free Cashflows von 542 Mio. USD – das sind gerade mal 41 USD/Unze. Die acht größten Silberförderer – Pan American, Fortuna, Great Panther, Americas, Endeavour, First Majestic (IK), Hecla (IK) und Coeur – verbuchten im dritten Quartal 2018 bei einer Förderung von 19,5 Mio. Unzen Silber zusammen negative Cashflows von 52 Mio. USD.

Wie sind diese Zahlen zu interpretieren? Die Unternehmen haben ihre Hausaufgaben gemacht, in der Baisse Randaktivitäten abgestoßen und Schulden reduziert. Es ist andererseits erschreckend, wie viel Geld aufgewendet werden muss, um allein die Produktion aufrechtzuerhalten. Wachstum ist da eher der Ausnahmefall. Der Kauf von Minenaktien ist und bleibt deshalb vor allem eine Wette auf höhere Metallpreise. Wenn Gold bei 1.400 USD/Unze und Silber bei 20 USD/Unze stünde, würde das die finanzielle Situation der Minenunternehmen drastisch verbessern. Die Folge wären Kurssteigerungen von mehreren Hundert Prozent. Eine Ausnahme sind Royalty- und Streamingunternehmen, die bei praktisch jedem Gold- und Silberpreis Erträge erzielen – wobei deren Gewinne bei höheren Preisen natürlich höher sind. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

## EMX Royalty

### Als „Royalty Generator“ weltweit aktiv

Wir trafen im Dezember David M. Cole, President, CEO und Director von EMX Royalty. Er erklärte uns den Erfolg des seiner Führung unterliegenden Unternehmens als „Royalty Generator“.

Was eine Royalty ist, dürfte den meisten Smart-Investor-Lesern bekannt sein: eine Beteiligung am Umsatz einer Minengesellschaft, meist liegt diese zwischen 1% und 5%. Eine Royalty wird in der Regel vereinbart, wenn der Käufer einen Teil der Investitionskosten zum Bau einer Mine übernimmt – Musterbeispiel: Franco-Nevada. EMX Royalty setzt viel früher in der Wertschöpfungskette an, sucht selbst attraktive Liegenschaften, die vielleicht eine Mine werden könnten. Ein aussichtsreiches Projekt wird so lange exploriert,

bis es für einen Produzenten interessant ist. David M. Cole nennt drei Bedingungen, unter denen er dann bereit ist, eine Erzlagerstätte an einen Produktionspartner abzugeben:

1. EMX wird über eine Royalty am Erfolg der in einigen Jahren produzierenden Mine beteiligt;
2. EMX erhält als Bezahlung ein Aktienpaket des Käufers;
3. EMX kassiert Meilensteinzahlungen, wenn gewisse, vorher vereinbarte Fortschritte auf dem Weg zur produzierenden Mine erreicht worden sind.

Der spektakulärste Erfolg von EMX Royalty war der im Oktober 2018 abgeschlossene Verkauf des Kupferprojekts



David M. Cole,  
President, CEO  
und Director von  
EMX Royalty

Malmyzh in Russland. David M. Cole: „Als wir das kauften, hat niemand daran geglaubt. Wir haben in sieben Jahren 13 Mio. USD investiert und bekommen nun 68 Mio. USD.“ 65 Mio. USD sind bereits auf EMX' Konto – was in etwa zwei Dritteln des aktuellen Börsenwerts von ca. 95 Mio. USD entspricht. Die Vielzahl an weiteren Projekte wird demnach an der Börse gerade mal mit 30 Mio. USD bewertet, was viel zu niedrig ist. Cukaru Peki in Serbien könnte allein zu einem „Company Maker“ werden. 2020/2021 soll dort die größte Kupfermine Europas den Betrieb aufnehmen. Operator ist eine Bergbaugesellschaft aus China – und EMX ist durch eine Royaltyvereinbarung daran beteiligt. ■

Rainer Kromarek



Bild: © Jiri Hera – stock.adobe.com

Branche im Blickpunkt

## Rendite mit Genuss

Was wäre die Weihnachtszeit ohne Schokolade oder edle Pralines? Vermutlich nur halb so schön. Dabei sind die Hersteller der süßen Sünden auch ein lohnenswertes Investment.

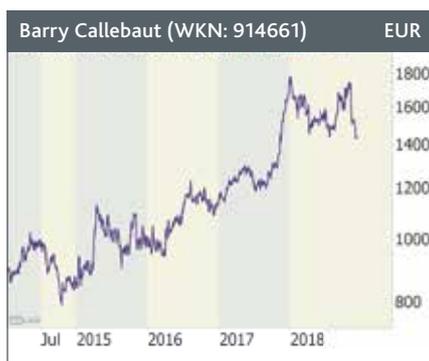
Das weiß kaum einer so gut wie Warren Buffett. Der Multimilliardär pflegt eine Vorliebe für alles Süße. Bilder von ihm mit einem Eis in der Hand oder auf welchen er in der Fabrik von See's Candies die dortigen Schokoladen probiert, zeigen den 88-Jährigen in einer ihm sehr vertrauten Umgebung. Buffett setzt vor allem auf die große Markentradition der Süßwarenhersteller. Diese, so der Star-Investor, sei für ihn ein wesentliches Kaufargument. Die

Bekanntheit sorgte für loyale Kunden und schützte gleichzeitig vor allzu aggressiven Wettbewerbern.

### Schweizer Traditionalisten

Auf dem extrem globalisierten Markt für Schokolade und Kakao geht es jedoch eher selten so gemütlich zu wie in den weihnachtlichen TV-Spots. Der Schweizer Schokoladenhersteller **Barry Callebaut** thront mit einem Weltmarktanteil von

rund 25% über der Konkurrenz. An jedem vierten Produkt, das entweder Schokolade oder Kakao enthält, ist der Konzern direkt oder indirekt beteiligt. In seinen 59 Fabriken überschritt der Absatz im Geschäftsjahr 2017/18 erstmals die Grenze von 2 Mio. Tonnen. Vom Einkauf der Kakaobohnen über deren Verarbeitung – beispielsweise zu Kakaopulver und Kakaobutter – bis hin zur Herstellung zahlreicher Schokoladenprodukte besetzt Barry Cal-



lebaut in der Industrie alle relevanten Stationen entlang der Wertschöpfungskette. An deren Ende stehen die großen Lebensmittelkonzerne, Nahrungshersteller, Chocolatiers, Hotelketten und Catering-Unternehmen. Der Endver-

braucher kommt zumeist über diese mit Barry Callebauts Produkten in Kontakt.

Im Einklang mit den Perspektiven des globalen Kakaomarktes hat sich der von der Milliardärsfamilie Jacobs kontrollierte Konzern ein jährliches Absatzwachstum zwischen 4% und 6% vorgenommen. Das operative Ergebnis soll im Durchschnitt stärker als der Absatz zulegen. Im vergangenen Geschäftsjahr nahm das EBIT um rund ein Fünftel auf 554 Mio. CHF zu. Die Erlöse kletterten dagegen nur leicht um 2% auf 6,9 Mrd. CHF. Die für Barry Callebauts Verhältnisse scharfe Korrektur seit Anfang November eröffnet Anlegern nun eine attraktive Einstiegchance.

Für die Schweiz sind feinste Schokoladen und Pralinés durchaus wichtige Exportgüter. Zu verdanken haben die Eidgenossen ihren Ruf als verdiente Chocolatiers nicht zuletzt dem Unternehmen **Lindt & Sprüngli**. Fast 175 Jahre reicht dessen Schokoladentradition inzwischen zurück. Heute erwirtschaften die über 14.000 Mitarbeiter von Lindt & Sprüngli einen Jahresumsatz von über 4 Mrd. CHF. Von besonderer Bedeutung ist dabei das Weihnachtsgeschäft. Wer zum Fest der Feste oder zu anderen besonderen Anlässen ein Lindt-Produkt verschenkt, achtet selten auf den Preis. Man will schließlich beim Beschenkten nicht als Sparfuchs oder Geizhals dastehen.

Für den Chocolatier resultieren daraus mehr als ansehnliche Margen. 2017 lag die operative Profitabilität bezogen auf das EBIT bereits bei 14,6%. Für das nun zu Ende gehende Geschäftsjahr plant der Vorstand mit einer weiteren Verbesserung der Marge um 20 bis 40 Basispunkte sowie einem organischen Umsatzanstieg von rund 5%. Mittel- bis langfristig könnte sich das jährliche Wachstum sogar auf 6% bis 8% beschleunigen. Wichtige Impulse gehen in diesem Zusammenhang vom Ausbau der eigenen Lindt-Shops und Cafés aus. 40 bis 50 Neueröffnungen hatte sich der Konzern für das Jahr 2018 vorgenommen. Was für die feinen Lindt-Pralinés gilt, trifft auch auf die Aktie zu: Qualität hat ihren Preis. Ein KGV von 34 ist nicht zuletzt Ausdruck des hohen Markenwertes und einer überaus starken Bilanz.

#### Schokolade fürs Volk

Milka-Schokolade, Oreo- und belVita-Kekse, Toblerone, Daim-Schokoriegel, echte Salzburger Mozartkugeln – hinter all diesen Verführungen steckt der US-amerikanische Konzern **Mondelēz**. ▶

# Visionen gestalten. Mit dem richtigen Partner.

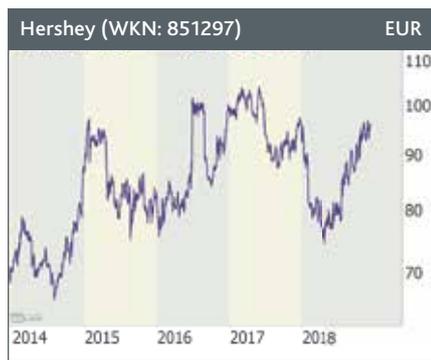


**UNIVERSAL  
INVESTMENT**

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-Fondsidee voll auszuschöpfen.

In Deutschland und Luxemburg:  
+49 69 71043-114  
[www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com)

Offizieller Partner des  
**V | U | V**



Bis 2012 war dieser als Kraft Foods gelistet, ehe das nordamerikanische Lebensmittelgeschäft ausgegliedert und separat an die Börse gebracht wurde. Bei Mondelez verblieben die internationalen Aktivitäten – darunter so bekannte Marken wie Philadelphia, Miracle Whip und Jacobs – sowie das Geschäft mit Süßwaren und Snacks. Schokoladen sind für den Konzern somit ein wichtiger Umsatz- und Gewinnbringer, gleichwohl ist das Markenportfolio deutlich diversifizierter als bei der Schweizer Konkurrenz. Für Barry Callebaut ist Mondelez sogar ein wichtiger Kunde, den man mit seinen Kakaoprodukten beliefert.

Die an der Nasdaq notierte Aktie nahm zuletzt Kurs auf die All-Time Highs aus dem Jahr 2017. Untermauert wird dieser Anstieg von seit nunmehr drei Quartalen steigenden Bruttomargen. Dank Einsparungen und Preiserhöhungen legten diese im dritten Quartal um 110 Basispunkte zu. Mondelez profitierte überdies von Trumps Steuerreform, sodass der Gewinn je Aktie trotz negativer Währungseffekte im Jahresvergleich auf 62 Cent (+10,7%) ausgebaut werden konnte. Für das Gesamtjahr 2018 erwarten Analysten sogar ein noch etwas stärkeres Plus auf 2,43 USD (+13,5%). Dabei dürfte der Konzern von

weiteren Preisanpassungen profitieren. Die hohe Bekanntheit vieler Mondelez-Marken bietet zudem auch in konjunkturell schwierigen Zeiten eine gewisse Sicherheit.

In den USA kennt die Produkte des Schokoladen- und Süßwarenherstellers **Hershey** jedes Kind. Marken wie KISSES, Reese's – bekannt für ihre Pralinés mit Erdnussbutterfüllung – oder die Hausmarke HERSHEY'S sind mindestens so ur-amerikanisch wie Cola und Hamburger. Ernährungsexperten würden an dieser Stelle anmerken, dass sie ebenso ungesund sind. Denn der Zuckeranteil der meisten Schokoladen aus dem Hause Hershey liegt über dem ihrer Schweizer Pendanten. Auch deshalb verkaufen sie sich in ihrer Heimat vermutlich weitaus besser als in Europa. Hershey trifft ganz einfach den Geschmack ihrer Landsleute. Der geringere Exportanteil ist bislang jedoch nicht zum Schaden der Aktionäre. Zum einen besteht hierdurch noch reichlich internationales Potenzial für Umsatzsteigerungen, zum anderen sind die USA ein durchaus attraktiver Markt. Das zeigt auch die im Industrievergleich klar überdurchschnittliche Profitabilität. Bereits seit mehreren Jahren liegen Hersheys EBIT-Margen konstant im Bereich um 20%. Etwas geringer fällt im Gegensatz dazu das Um-

satzwachstum aus. Hier müssen Anleger Zuwachsraten im niedrigen einstelligen Prozentbereich akzeptieren. Wie auch Mondelez plant Hersheys Vorstand in den nächsten Monaten, die Preise für viele Produkte sukzessive zu erhöhen. Damit will man den steigenden Kosten insbesondere für Fracht und Logistik entgegenwirken und das erreichte Margenniveau mittelfristig sichern. Ein gewisses Risiko für alle Schokoladenhersteller stellt indes der Kampf um die begrenzten Flächen in den Supermärkten dar. Schon deshalb erfährt die Strategie, auf eigene Shops und Cafés zu setzen, wie es Lindt & Sprüngli vor-macht, immer größere Aufmerksamkeit.

**Fazit**

Schokolade macht bekanntlich glücklich. Das haben Forscher längst nachgewiesen. Wir sollten uns daher nicht nur zur Adventszeit gelegentlich mit Schokolade „belohnen“. Dem eigenen Aktiendepot können die Schokoaktien die erhoffte Stabilität verleihen. Ihr defensiver Charakter zeigt sich in der im Vergleich zum Gesamtmarkt geringeren Volatilität. Statt schneller Kursgewinne sind bei den Titeln eher Wertzuwächse über einen längeren Zeitraum zu erwarten. Das macht sie nicht zuletzt für konservative Anleger interessant.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	Umsatz 2019e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
Barry Callebaut [CH]	914661	1.511,00	8,3	6,1	6,4	45,29	57,50	63,62	26,3	23,8	21,18	1,4%
Hershey [USA]	851297	94,80	14,1	6,9	7,0	4,19	4,72	4,97	20,1	19,1	2,55	2,7%
Lindt & Sprüngli PS [CH]	870503	5.760,00	13.876,0	3,8	4,0	168,41	180,64	194,95	31,9	29,5	85,00	1,5%
Mondelez [USA]	A1J4U0	39,73	59,2	22,8	22,9	1,89	2,14	2,22	18,6	17,9	0,92	2,3%

\*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: eigene Schätzungen

# 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](http://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!

Buy or Goodbye

## Buy: Zur Rose Group AG

Missratene Kapitalmaßnahmen sind nicht selten ideale Zeitpunkte für den Einstieg in eine Aktie – vor allem, wenn keinerlei operative Probleme vorliegen. So passierte es zuletzt bei der Schweizer Zur Rose Gruppe (IK). Die Muttergesellschaft der Online-Apotheke DocMorris hatte versucht, über eine Kapitalerhöhung 200 Mio. CHF frisches Kapital einzusammeln, um damit u.a. den Konkurrenten medpex zu übernehmen. Die KWE Beteiligungen AG, ein Schweizer Family Office und mit 14,5% der Großaktionär des Unternehmens, hatte sich bereit erklärt, diese anteilig voll mitzuziehen. Die neuen Aktien sollten zunächst bei den Altaktionären, danach in einem Bookbuilding-Verfahren bei weiteren Investoren platziert werden. Doch dabei kam es zu einem eher ungewöhnlichen Fehler: Die Depotbank der KWE vergaß es schlicht, den Zeichnungsschein weiterzugeben. Auch dem Bankenkonsortium fiel die deutlich zu niedrige Nachfrage durch die Altaktionäre offenbar nicht auf.

Als Konsequenz war dann natürlich auch die Nachfrage externer Investoren niedriger, was zu einem extrem niedrigen Bezugspreis von 93,00 CHF je Aktie führte. Erst als alles über die Bühne gegangen war, wurde der Fehler offensichtlich. Die KWE hat sich zwischenzeitlich mit ihrer Bank verglichen. Für die restlichen Anleger ergibt sich damit aber die Chance auf einen günstigen Einstieg. Denn trotz höherer Verwässerung hat Zur Rose nun zunächst

## Goodbye: Adidas AG

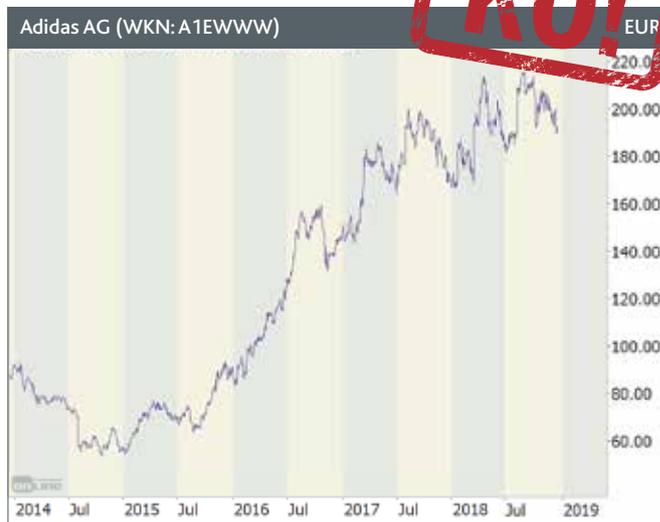
Statt lediglich Sportschuhe und -bekleidung herzustellen, hat sich Adidas in den letzten Jahren immer mehr zu einem Einzelhandelskonzern entwickelt, der in 2.500 eigenen Läden und mit einer eigenen E-Commerce-Plattform immer größere Teile der Wertschöpfungskette selbst abdeckt. Keine schlechte Idee – zumindest in Jahren eines konjunkturellen Booms. Schließlich konnten die Herzogenauracher damit wie viele ihrer Konkurrenten die Einzelhandelsmargen selbst einstreichen. Mit Gewinnwarnungen von SportsDirect und zuletzt vom britischen Onlineshop ASOS bekommt die erfolgsverwöhnte Sportartikelbranche nun jedoch heftigen Gegenwind zu spüren. Blöd, wenn dies auch noch in einer Phase passiert, in der die Aktie quasi passend für die beste aller Welten bewertet wird. Zwar konnte Adidas selbst im E-Commerce im dritten Quartal 2018 noch um sagenhafte 76% zulegen, das Geschäft in China um 26% ausweiten und in den USA um 18% wachsen.

Die Margen des Unternehmens dürften damit jedoch ebenfalls dem Zenit nahe sein. Zugleich ist Adidas anfällig, sollten die US-Wirtschaft und China 2019 abkühlen und auch der zuletzt so wichtige Onlineabsatz nicht in den Himmel wachsen. Dass dies kein abwegiges Szenario ist, zeigt der Kursabsturz von Zalando. Deren Aktie hat sich nach mehreren Gewinnwarnungen mehr als halbiert. Mit der vertikalen Integration hat Adidas heute zudem einen weitaus größeren



einmal einen Nettoerlös von 190 Mio. CHF im Sack. Mit der Akquisition von medpex erwartet das Unternehmen einen Umsatz von 1,6 Mrd. CHF für 2019. Langfristig (ab 2022) ist eine EBITDA-Marge zwischen 5% und 6% geplant. Das Unternehmen ist damit nur mit ca. der Hälfte des zu erwartenden Umsatzes bewertet – bei 30% Wachstum! Bewertet man das profitable Schweizer Großhandelsgeschäft separat, ergibt sich ein noch größerer Discount. Sollte Zur Rose in den nächsten Jahren zur Zalando des Apothekengeschäftes werden, könnten sich die heutigen Kurse als wahre Schnäppchenpreise herausstellen.

Christoph Karl



Kostenblock am Hals als noch vor einigen Jahren (z.B. 2,6 Mrd. EUR Leasingverpflichtungen für die eigenen Läden). Auch charttechnisch sieht die Aktie von Adidas zuletzt ebenfalls reif für eine Korrektur aus. Zwar deuten die Fundamentaldaten bislang noch keine Bremsung an, bei einem Highflyer wie Adidas ist der Analystenkonsens jedoch noch selten ein guter Ratgeber dabei gewesen, die mittelfristige Entwicklung zu prognostizieren.

Christoph Karl

## Mittelstandsaktien

# Auf die Watchlist genommen

Auch in schwierigen Zeiten sehen einige Small Caps interessant aus. Anleger können sich daher bereits einige Namen für das nächste Jahr vormerken.

Nebenwerte waren 2018 nicht gerade ein Segment, in dem Anleger leicht Geld verdienen konnten. Auch 2019 dürfte sich dies nicht ändern. Umso kritischer sollten Investoren sich die Unternehmen ansehen, denen sie ihr Geld anvertrauen. Einige dieser Namen präsentierten sich Mitte Dezember auf der 26. Münchner Kapitalmarktkonferenz.

## Simpel und gut

Ein etwas anderes Immobiliengeschäftsmodell besitzt ACCENTRO. Das Unternehmen ist einer der führenden Wohnimmobilien-Privatisierer in Deutschland. Statt in der langfristigen Bestandshaltung liegt die Kernkompetenz des Unternehmens im Ankauf größerer Objekte und der anschließenden Vermarktung einzelner (größtenteils vermieteter) Wohnungen an Kapitalanleger. Mit diesem relativ risikolosen Arbitragegeschäft ließ sich zuletzt eine Bruttomarge von mehr als 30% erzielen. Als zweite Säule bietet Accentro Vermarktungsservices für Dritte an.

Typischerweise dauert es zwischen eineinhalb und zwei Jahren, bis ein Objekt komplett „gedreht“ ist. Hauptmarkt ist Berlin, daneben ist Accentro jedoch auch in Hamburg, Hannover und Köln tätig. Der Londoner Private-Equity-Investor Vestigo fand das Geschäftsmodell so interessant, dass er der ehemaligen Mutter ADLER Ende 2017 deren Aktien für 7,33 EUR abgekauft hat. Sollte der Kurs noch einmal einen Rücksetzer machen, ist der Titel attraktiv.

## Technologieportfolio

Ein größeres Portfolio an attraktiven Technologien besitzt secunet. Das Unternehmen ist führend im Bereich der IT-Sicherheit sowohl für den öffentlichen Sektor als auch für verschiedene Industrien. Zu den Anwendungen zählen u.a. die Technik hinter dem Steuersystem Elster, automatisierte Passkontrolle, Lösungen für Militär und Polizeibehörden sowie ein Konnektor für die Gesundheitskarte. Secunet verwendet auf erfrischende

Art und Weise das Wort „Kryptografie“ in seinem ursprünglichen Sinn, ohne auf der Blockchainwelle reiten zu wollen. Charmant an Secunets Geschäftsmodell ist die quasi monopolartige Stellung in diversen Anwendungsfeldern der Cybersecurity, einem Markt, der in den nächsten Jahren mit zweistelligen Zuwachsraten aufwarten dürfte. Zwar ist die Aktie traditionell nie zu einem wirklichen Schnäppchenpreis zu haben gewesen. Alleine die erwarteten Umsätze mit dem Konnektor dürften 2019 jedoch für einen enormen Wachstumsschub sorgen.

## Keine offenen Baustellen

Ganz dem klassischen deutschen Mittelstand und dessen Hidden Champions verschrieben hat sich die Beteiligungsgesellschaft GESCO. Trotz einer guten operativen Entwicklung ist der Kurs insbesondere in den letzten Wochen unter die Räder gekommen. Mit der Beilegung eines Kartellverfahrens bei einer Tochter sowie dem Verkauf des Problemfalls PROTOMASTER scheint sich das Unternehmen unter dem neuen CEO Ralph Rumberg erstmals seit Langem um alle offenen Baustellen gekümmert zu haben.

Gleichzeitig wurde mit Sommer & Strassburger ein neues Unternehmen erworben. Wichtigstes Ziel ist nun die mittelfristige Steigerung der Marge. Das ausgegebene Umsatzziel von 560 Mio. EUR wirkt nach dem guten ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/19 (zum 30.9.) eher konservativ. Gescos ist damit gut für eine Überraschung. Nachdem die Börse zwischenzeitlich eine deutliche Abkühlung der Konjunktur eingepreist hat, könnten sich hier 2019 gute Einstiegskurse ergeben.

## Fazit

Selbst wenn sich die laufende Korrektur 2019 fortsetzen sollte, kann es nicht schaden, sich schon einmal ein paar interessante Namen auf den Merktzettel zu schreiben. Die drei vorgestellten Unternehmen dürften die Voraussetzungen dafür erfüllen. ■

*Christoph Karl*

Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
ACCENTRO Real Estate	A0KFKB	9,56	310,1	137,9	0,82	0,62	0,78	15,4	12,3	0,18	1,9%
GESCO	A1K020	22,45	243,3	547,2	1,49	2,46	-	9,1	-	1,00	4,5%
secunet Security Networks	727650	93,50	607,8	158,3	2,45	2,47	2,87	37,9	32,6	1,20	1,3%

\*) in Mio. EUR; \*\*) geschätzt; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista

## Value

# Gegen den Strom

Automobilhersteller und deren Zulieferer werden an der Börse derzeit wiederholt abgestraft. Genau das macht diese Titel für Value-Anleger allmählich interessant.

## Weltkonzern aus der Provinz

Die beschauliche Stadt Herzogenaurach beheimatet nicht nur zwei deutsche Sportartikelhersteller – auch die Zentrale des Weltkonzerns Schaeffler befindet sich hier. Die Gruppe erzielte 2017 immerhin einen Umsatz von 14 Mrd. EUR. Die im MDAX enthaltene Aktie eines der hierzulande größten Automobil- und Industrielieferer litt in den vergangenen Monaten unter dem negativen Branchensentiment und allgemeinen Konjunktursorgen. Allein seit Jahresbeginn büßte der Mid Cap nahezu die Hälfte seines Börsenwertes ein. Und genau deshalb lohnt inzwischen ein Blick aus der Value-Perspektive. Die durchaus fundamentalen Veränderungen in der Automobilbranche treffen mit Sicherheit auch Schaefflers Geschäfte.

Allerdings treibt der Vorstand den Konzernumbau mit Blick auf die „Mobilität für morgen“ voran. Elektromobilität, so ist man überzeugt, wird zusammen mit der Digitalisierung die gesamte Industrie verändern. Schaeffler produziert schon heute Motoren- und Getriebekomponenten sowohl für Hybrid- als auch für Elektrofahrzeuge. Auch die klassischen Wälzlager sind dank Sensoren längst intelligente, mechatronische Systeme, die wichtige Daten sammeln können. Schaeffler-Komponenten finden sich in Pro-

duktionsmaschinen aller Art, in Flugzeugtriebwerken und sogar in Wind- und Wasserkraftanlagen. Gerade besagtes Industriegeschäft bleibt für Schaeffler ein Wachstumsmotor. Während die beiden Automotive-Sparten unter den bekannten Problemen und Projektverzögerungen in China litten, legten Umsätze (+9%) und Gewinne (EBIT: +45%) des Industriegeschäfts auch im dritten Quartal deutlich zu. Die Börse strafte dagegen vor allem die nicht ganz unerwartete Prognosesenkung ab. Legt man die neuen Ziele zugrunde, so dürfte Schaeffler das Jahr mit einem Umsatz von 14,5 Mrd. EUR und einem Gewinn je Aktie von mindestens 1,30 EUR abschließen. Aufgrund des robusten Free Cashflow scheint zudem eine unveränderte Dividende in Höhe von 55 Cent wahrscheinlich. Bei einem KGV von unter sechs und einer Dividendenrendite von rund 7% könnte die Aktie schon bald größere Value-Adressen anlocken.

## Trends intakt

Gelegentlich irrt die Börse. Wenn Aktien undifferenziert in den Abwärtssog einer gesamten Branche geraten, sind Ruhe und Weitblick gefragt. Der Halbleiterproduzent Elmos Semiconductor ist dafür ein Paradebeispiel. Einen Großteil seiner Umsätze erzielt das Unternehmen mit Kunden aus der Automobilbranche. Die von den Dort-

mundern entwickelten Chips und Sensoren übernehmen, steuern und regeln zahlreiche Funktionen in einem modernen Automobil. Angefangen bei Airbag-Systemen und Parkassistenten über Licht- und Regensensoren bis hin zur Steuerung der gesamten Elektronik – die Wahrscheinlichkeit, dass hier ein Elmos-Produkt verbaut wurde, ist recht hoch. Nun zogen Anleger aus den hinlänglich bekannten Problemen der Autohersteller unmittelbare Rückschlüsse auf die Situation bei Elmos.

Doch statt der erwarteten Prognosesenkung hob Vorstandschef Dr. Anton Mindl das EBIT-Ziel für 2018 zuletzt sogar an. Die nunmehr erwartete EBIT-Marge liegt zwischen 17% und 19% (zuvor: 13% bis 17%) und beweist die Ertragskraft des Konzerns. Auch die Erlöse werden im Auto-Krisenjahr 2018 den Vorjahreswert um mindestens 8% übertreffen. Da die Prognose auf einem Wechselkurs von 1,20 USD/EUR basiert, besteht angesichts der aktuellen Euroschwäche weiteres Aufwärtspotenzial. Zwar konnte sich Elmos einem längeren Abwärtstrend am Ende ebenfalls nicht komplett entziehen, da aber in jedem einzelnen PKW heutzutage immer mehr Elektronik steckt, benötigt der Halbleiterspezialist für sein Wachstum nicht zwingend höhere Absatzzahlen der Autohersteller. Diesen Zusammenhang scheint die

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	Umsatz 2019e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
EDAG [D]	A143NB	17,60	0,4	0,8	0,9	0,57	1,15	1,33	15,3	13,2	0,75	4,3%
Elmos [D]	567710	18,80	0,4	0,27	0,29	1,26	1,52	1,60	12,4	11,8	0,40	2,1%
Schaeffler [D]	SHA015	7,45	1,2	14,5	14,9	1,48	1,33	1,35	5,6	5,5	0,55	7,4%

\*) in Mrd. EUR, eigene Schätzungen



## Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS  
downloaden!



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



Börse allmählich zu erkennen. Demnach verteidigte die Aktie bis zuletzt ihre Gewinne aus der Prognoseerhöhung, wohingegen es für die meisten „traditionellen“ Autozulieferer noch einmal abwärts ging – angesichts der attraktiven Bewertung (KGV: zwölf, KBV: 1,5) und der hohen Bilanzqualität (EK-Quote: 74%; 25 Mio. EUR Nettoliquidität im Konzern) verständlich.

### Unverzichtbares Know-how

Der hohe Druck, der schon länger nicht nur auf den deutschen Automobilherstellern lastet, bietet insbesondere spezialisierten Dienstleistern wie EDAG spannende Wachstumsperspektiven. Die Themen sind bekannt: Digitalisierung, Elektrifizierung, Connectivity (Vernetzung), autonomes Fahren, künstliche Intelligenz. Auf all diesen Gebieten ist der Ingenieurdienstleister mit eigenen Expertenteams, Designern und Softwareentwicklern präsent. EDAG bietet Lösungen für den gesamten Entwicklungszyklus. Egal ob Fahrzeugdesign, Prototypenentwicklung, Karosseriebau oder Projektmanagement, die Kunden können aus einem großen Servicebaukasten das für sie Passende auswählen und bei EDAG in Auftrag geben. Hinzu kommen die Bereiche Elektrik/Elektronik und Produktionslösungen.

Letzterer befasst sich mit der Entwicklung kompletter Produktionsfabriken und -anlagen. Auch dort vollziehen sich als Teil des Trends Industrie 4.0 fundamentale Umwälzungen. Neben langjährigen Beziehungen zu vielen europäischen Herstellern hat EDAG schon frühzeitig in Asien an Projekten und Ausschreibungen teilge-



nommen. Heute profitiert das Unternehmen nicht zuletzt von den hohen Anstrengungen asiatischer Hersteller. So entwickelt man im Auftrag von VinFast das erste E-Auto für Vietnam. In China wurde EDAG vom Elektropionier Byton ausgewählt. Der Konzern, der Foxconn und Tencent zu seinen Investoren zählt, will Ende 2019 das erste Elektrofahrzeug auf den Markt bringen. Die vom Vorstand definierte Strategie „REinvent“ soll den Status als größter unabhängiger Engineering-Dienstleister langfristig festigen. Man setzt in diesem Zusammenhang auf die weitere Internationalisierung des Geschäfts.

Ein gewisses Problem bleibt indes der Mangel an Fachkräften. Hier konkurriert EDAG mit vielen Firmen um zunehmend weniger Köpfe. Höhere Lohnkosten könnten die Marge belasten. 2018 dürfte die Profitabilität gleichwohl deutlich zulegen. Nachdem man schon zweimal die Umsatzprognose angehoben hatte, nimmt der Konzern Kurs auf einen erfreulichen Jahresabschluss. Die operative Marge könnte das obere Ende der avisierten Spanne von 5% bis 7% erreichen. Ebenfalls attraktiv sind die traditionell hohen Ausschüttungen, die bei einem Kurs von knapp 18 EUR eine Dividendenrendite von über 4% erwarten lassen. Diese nimmt man doch gerne mit, zumal sie der Notiz erkennbare Stabilität verleihen.

### Fazit

Value-Anleger denken antizyklisch. Genau das erfordert Mut und Geduld. Wie unsere Value-Ideen zeigen, lohnt gerade jetzt ein Blick auf die von Problemen und Skandalen gebeutelte Autobranche. ■

Marcus Wessel



Swiss Resource Capital AG  
www.resource-capital.ch

Musterdepot

# Auf der Zielgeraden

Ein schwieriges Börsenjahr geht zu Ende. Bis zuletzt blieben die Börsen im Krisenmodus. Unser Depot zeigte dagegen die erhoffte Stabilität.

Unsere Outperformance gegenüber den meisten Indizes setzte sich in den vergangenen Wochen fort. Die Belastungsfaktoren für die Märkte sind hinlänglich bekannt und müssen an dieser Stelle nicht noch einmal aufgezählt werden. Vor den hoffentlich besinnlichen Feiertagen wollen wir vielmehr noch einmal zurückschauen. Während wir in der Phase steigender Notierungen diesen zumeist hinterherliefen – hier bremste uns unsere defensive Ausrichtung –, sind wir durch die laufende Baisse bislang recht gut durchgekommen. Dabei haben wir ebenfalls einige Fehler gemacht, die wir an dieser Stelle selbstkritisch einräumen müssen. Besonders ärgerlich war die Glattstellung unseres DAX-Shorts Ende September, bei dem unser gesetzter Stopp-Loss allein aufgrund eines einzigen Indexpunktes ausgelöst wurde.

Unmittelbar danach wurden die Märkte erneut von einer Abwärtswelle erfasst. Immerhin konnten wir durch den Wiedereinstieg in den DAX-Short unseren Fehler teilweise korrigieren. Dennoch kostete uns allein diese Transaktion am Ende rund drei Prozentpunkte an Performance.

### Risiken reduziert

Der Ansatz, potenzielle Verlustbringer weiter zu reduzieren, führte dann auch zum Verkauf unserer restlichen Solutions30-Anteile. Obwohl der Wert seit dem Allzeithoch Anfang Oktober fast 40% abgeben musste, verbleibt am Ende noch ein Gewinn von über 200%. Dieser Kursverfall hat keine operativen Gründe. Er hängt vielmehr mit der gestiegenen Risikoaversion der Inves-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 14.12.2018 (DAX: 10.865)		
Performance: -6,0% seit Jahresanfang (DAX: -14,9%); +0,0% gg. Vormonat (DAX: -4,2%); +219,5% seit Depotstart (DAX: +324,7%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	247,11	13.591	4,3%	-1,6%	+166,1%	
Put EUR/USD <sup>3</sup>	SC85NE			7/9	3.000	15.03.18	1,10	2,61	7.830	2,5%	+8,7%	+137,3%	
STADA [DE] (IK)	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	79,70	15.940	5,0%	-2,5%	+68,9%	
Short-Turbo DAX <sup>3</sup>	TR0TAW			9/8	1.000	12.10.18	25,91	33,16	33.160	10,4%	+17,5%	+28,0%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	177,39	26.609	8,3%	-7,4%	+15,5%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	14,10	15.933	5,0%	-2,8%	+13,0%	
Gold/S&P 500 Outp.-Zertif.	SG6C9T				200	25.10.18	27,00	28,00	5.600	1,8%	+12,9%	+3,7%	
US-Staatsanleihe (Jul 2019)	A1ZMPH		A	3/1	500	23.08.18	86,35	88,08	44.040	13,8%	+1,0%	+2,0%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	29,18	8.754	2,7%	-4,4%	+1,5%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,65	9.125	2,9%	-4,2%	-6,6%	
Goldcorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	890493	Goldproduzent	B	8/6	2.500	31.08.17	10,40	8,27	20.675	6,5%	+0,0%	-20,5%	
HOMAG [DE]	529720	Maschinenbau	C	5/2	300	24.08.17	63,20	46,00	13.800	4,3%	-8,0%	-27,2%	
Endeavour Silver [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	1,80	14.400	4,5%	+1,7%	-32,3%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup>	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	1,78	17.800	5,6%	-0,6%	-41,4%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,63	9.450	3,0%	-4,5%	-42,4%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	256.707	80,3%		
									Liquidität	62.839	19,7%		
									Gesamtwert	319.546	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 Handlungsprämisse 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** 4) **Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.**

Durchgeführte Verkäufe						
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
Solutions30	A2APOH	7,62	1.200	9.144	212,3%	20.11.18

toren zusammen, die vor allem hochbewertete Wachstumstitel und Nebenwerte aus ihren Depots schmissen. Eine Differenzierung findet gleichzeitig immer weniger statt, was mittelfristig auch wieder Kaufchancen eröffnet. Wie man es besser nicht machen sollte, zeigt das Beispiel HOCHDORF. Dort haben wir eindeutig zu lange abgewartet und den Aussagen des Managements vertraut. Dennoch hat uns der viel zu späte Verkauf im Rückblick vor noch deutlicheren Verlusten bewahrt.

### STADAs Abschied von der Börse

Am 27. November fand der letzte Handel mit Stada-Aktien in Frankfurt und auf Xetra statt. Die beiden Finanzinvestoren Bain Capital und Cinven machten damit ihre Ankündigung wahr, den Arzneimittelhersteller nach Ablauf ihres auf 81,73 EUR erhöhten Angebots von der Börse zu nehmen. Das soll Kosten sparen und die mit der Börsennotiz verbundenen Berichtspflichten senken. Bain und Cinven halten nunmehr 93,6% der Anteile. Mit dieser Mehrheit wäre ein sogenannter übernahmerechtlicher Squeeze-out auf Antrag der beiden Anteilseigner möglich. Aktionäre, die wie wir im Musterdepot das Bain/Cinven-Angebot nicht angenommen haben, können jedoch ganz beruhigt sein. Zum einen wird die Aktie auch weiterhin an den Börsen Hamburg und München gehandelt, zum anderen erhalten sie dadurch das Recht auf eine mögliche Nachbesserung. Bis dahin ist aber noch Geduld gefragt. Den Anteil an Stada können wir ebenso wie die US-Staatsanleihe de facto unserer Cashposition zurechnen, die inzwischen rund 38% des Gesamtdepots ausmacht.

### Anthem hält Kurs

Mit unserem bereits 2014 getätigten Investment in den US-Krankenversicherer Anthem können wir sehr zufrieden sein. Das Papier überzeugte auch in einem zunehmend nervösen Markt mit einer hohen Relativen Stärke. Diese ist fundamental bestens unterlegt. Nachdem der Konzern für 2018 einen deutlichen Gewinnzuwachs von fast 30% erwartet – ein Teil davon geht natürlich auf Trumps Steuerreform zurück –, stehen die Vorzeichen für das kommende Jahr ebenfalls auf Grün. Die niedrige Arbeitslosenquote in den USA führt dazu, dass immer mehr Arbeitgeber für ihre Angestellten Krankenversicherungen nachfragen. Daneben expandiert Anthem auch in angrenzende Bereiche, die weniger stark reguliert sind. Dass der von den Republikanern so verhasste Affordable Care Act mit der neuen Mehrheit der Demokraten im Repräsentantenhaus auf absehbare Zeit Bestand haben dürfte, mag zunächst negativ für die Branche erscheinen. Tatsächlich sorgte der Wahlausgang aber für Planungssicherheit. Anthem ist das Paradebeispiel eines konservativen Langfristinvestments. Für Euroanleger liefert der Währungsaspekt ein weiteres Kaufargument.

### Fazit

Grundsätzlich werden wir an der defensiven Ausrichtung des Musterdepots in den kommenden Wochen und Monaten voraussichtlich wenig ändern müssen. An dieser Stelle sei auf unseren Kapitalmarktausblick verwiesen (ab S. 6). Demnach erwarten wir für 2019 eine Fortsetzung der Baisse mit einigen scharfen Zwischenerholungen, die aber jeweils kaum lange Bestand haben dürften. Unzufrieden sind wir ganz klar mit der Entwicklung der HOMAG-Aktie (IK).

Diese Position brachte nicht die seinerzeit erwartete Stabilität, sodass wir hier eventuell schon bald die Reißleine ziehen werden. Auf der anderen Seite bietet eine Baisse auch Chancen. Qualitätswerte, die eigentlich immer zu teuer waren, nähern sich allmählich attraktiven Kursniveaus. Dank unserer hohen Cashquote wären wir in der Lage, derartige Chancen zu nutzen. Die bevorstehenden Feiertage bringen uns und Ihnen hoffentlich erst einmal Ruhe und Kraft für das neue Börsenjahr.

*Marcus Wessel*

Anzeige

**SOS KINDERDORF**

**Schenken Sie Kindern eine positive Zukunft.**

Auch in Deutschland brauchen Kinder unsere Hilfe. Als SOS-Pate helfen Sie nachhaltig und konkret.

**Jetzt Pate werden: [sos-kinderdorf.de](http://sos-kinderdorf.de)**

**DZI Spenden-Siegel**

## Anleihen

# Derivative Anlageprodukte als Festgeldersatz

Statt auf dem Girokonto oder als Festgeld lassen sich liquide Mittel auch in Aktienanleihen, Deep-Discount- und Expresszertifikaten parken

Rund 1.400 Mrd. EUR haben private Haushalte bei deutschen Banken als täglich fällige Einlagen geparkt. Der Effektivzins beträgt dabei durchschnittlich 0,01%, sodass sich unter Berücksichtigung der offiziellen Inflationsrate von aktuell 2,3% ein aufs Jahr hochgerechneter Realwertverlust von rund 32 Mrd. EUR ergibt. Würde auch nur ein Teil dieser Gelder in liquide Anlageformen umgeschichtet werden, mit denen sich der Anstieg des Verbraucherpreisindex zumindest teilweise ausgleichen ließe, wäre schon viel gewonnen.

## Besser als nichts

Realisieren lassen sich Renditeerwartungen deutlich über null bei sehr überschaubaren Zusatzrisiken aktuell etwa durch den Erwerb sogenannter Deep-Discount-Zertifikate. Bei dieser konservativen Variante klassischer „Discounter“ besteht ein verhältnismäßig großer Abstand zwischen dem Cap, also ihrem maximalen Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit, und dem aktuellen Kurs des Underlyings. So müsste der Deutsche Aktienindex aus heutiger Sicht in den kommenden zwölf Monaten

schon mehr als weitere 30% an Wert verlieren, um mit einem entsprechenden Deep Discounter (WKN: GM01V3) mit Fälligkeit am 27. Dezember 2019 und Cap bei 7.600 Punkten in die Verlustzone zu geraten. Bei einem aktuellen Briefkurs von 75,21 EUR und einem maximalen Rückzahlungsbetrag von 76 EUR bietet das Papier dennoch eine Renditechance von 1,01% per annum.

## There's no free Lunch

Notiert das wichtigste deutsche Aktienbarometer am Bewertungstag (20.12.2019) allerdings unter der besagten Marke, kommt es zunächst zu einer Reduzierung der Rendite; unter einem Indexstand von 7.521 Zählern zu Kursverlusten beim Derivat. In diesem Fall entspricht die Rückzahlung nämlich exakt einem Hundertstel des dann aktuellen DAX-Stands. Dabei kann die erzielbare Maximalverzinsung des eingesetzten Kapitals durch Wahl eines höheren Caps praktisch beliebig gesteigert werden, wobei sich damit natürlich auch das Anlagerisiko erhöht. Alternativ ist der Rückgriff auf einzelne Aktien als Basiswert möglich. So lässt sich beispielsweise mit

einem Discounter auf Daimler bei einem bis zu dreißigprozentigen Aktienkursrückgang (Cap bei 32 EUR) auf Jahressicht eine Rendite von 3,2% erzielen (WKN: TR58VW). Dabei können die Papiere natürlich jederzeit über die Börse ge- und verkauft oder auch direkt mit dem Emittenten zu vernünftigen Spreads gehandelt werden.

## Chance-Risiko-Profil identisch

Statt auf Discount-Zertifikate können Zinsjäger ohne Scheu vor derivativen Wertpapieren auch auf Aktienanleihen setzen. Finanzmathematisch betrachtet sind die beiden Produkttypen austauschbar. Während sich die „Verzinsung“ bei Discountern allerdings aus der Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem maximalen Rückzahlungswert ergibt, verfügen Aktienanleihen über einen Kupon. Dieser wird dem Besitzer der Anleihe am Laufzeitende in jedem Fall ausgezahlt. Zudem erfolgt die Rückzahlung der Anleihe zum Nennwert. Dies gilt allerdings nur, wenn der Basiswert am Bewertungstag wenigstens einem vorab festgelegten Mindestpreis entspricht. Notiert der Basiswert unterhalb dieser Marke, bekommen Aktienanleihebesitzer bei Fälligkeit je nach konkreter Ausgestaltung der Papiere entweder die jeweiligen Aktien ins Depot gebucht oder sie erhalten einen entsprechenden Barausgleich, der dann natürlich unter dem Nennwert der Anleihe liegt.

## Tiefe Barrieren statt niedriger Caps

Soll die gesamte Inflationsrate ausgeglichen werden, lohnt es sich, einen Blick auf Expresszertifikate mit verhältnismäßig tiefen

Ausgewählte Deep-Discount-Zertifikate

Basiswert	Emittent	WKN	Cap	Abstand Cap	Max. Rend. p.a.*	Briefkurs in EUR
DAX	Goldman Sachs	GM01V3	7.600 Punkte	-30,44%	1,01%	75,21
DAX	Morgan Stanley	MF56VN	8.700 Punkte	-20,37%	2,00%	85,21
SAP	Dt. Bank	DS0CLS	65,00 EUR	-28,39%	1,67%	63,88
thyssenKrupp	HSBC	TR594C	11,00 EUR	-30,27%	3,07%	10,66
Daimler	HSBC	TR58VW	32,00 EUR	-33,28%	3,20%	30,97
Dt. Bank	Morgan Stanley	MF8U3Y	4,75 EUR	-41,62%	4,40%	4,54

\*Stand: 13.12.2018, Fälligkeit jeweils Dezember 2019. Quelle: finanztreff.de.

## Wiederholungstäter bei den ZertifikateAwards

DZ Bank erneut Gewinner der Gesamtwertung, HSBC unangefochtener Seriensieger beim Anlegerservice

Ende November war es wieder so weit. In Berlin fand die diesjährige Verleihung der ZertifikateAwards statt. Wie bereits im Vorjahr wurde die DZ Bank dabei als „Bester Emittent“ ausgezeichnet. In insgesamt fünf Teilkategorien landeten die „Genossen“ auf dem Siebertreppchen, auch in den restlichen fünf Kategorien sammelten sie eifrig Punkte. Den zweiten Platz in der Gesamtwertung belegte die Düsseldorfer HSBC, gefolgt von der BNP Paribas und Vontobel auf dem geteilten dritten Rang.

### Service gut, alles gut

Die HSBC war es auch, die sich unter 26 Emittenten zum neunten Mal in Folge den ersten Platz in der Unterkategorie „Anle-

gerservice“ sichern konnte. Dabei hob die aus 31 Experten bestehende Fachjury in ihrer Begründung hierfür insbesondere die hochwertige Informationsversorgung hervor. Aber auch die Anbindung an verschiedene Plattformen zur Konfiguration maßgeschneiderter Zertifikate sowie die hohe (Kosten-)Transparenz, das starke Bildungsangebot und die übersichtliche Website haben überzeugt.

### Publikumsliebling DekaBank

Neben der Jurywertung gab es verschiedene Publikumspreise, die im Rahmen einer öffentlichen Online-Umfrage ermittelt wurden. Hierbei wurde die DekaBank zum Zertifikatehaus des Jahres gewählt. 37,7%

der insgesamt knapp 17.300 Teilnehmer gaben eine ihrer Stimmen dem Wertpapierhaus der Sparkassen. Auch beim Zertifikat des Jahres lag die DekaBank mit ihrer EUR/USD-Wechselkursanleihe (WKN: DK0RMM) ganz vorne. Den Kupon in Höhe von 3,15% gibt es bei diesem Produkt in jedem Fall. Liegt der EUR/USD-Wechselkurs am Bewertungstag (26.2.2019) auf oder unter 1,164, erfolgt die Rückzahlung zum Nennbetrag. Andernfalls erfolgt die Rückzahlung zu einem niedrigeren Wert und es kann zu Verlusten kommen. Zum besten Onlinebroker und zum besten Zertifikateportal wurden vom Publikum die onvista bank und onvista.de gewählt. ■

*Dr. Martin Ahlers*

Barrieren zu werfen. Zu dieser Produktgruppe zählt beispielsweise ein Fixkuponexpresszertifikat von Vontobel auf den EURO STOXX 50 mit spätester Fälligkeit im Dezember 2020 (WKN: VN9PAB). Seine Besitzer erhalten vierteljährliche Bonuszahlungen in Höhe von 0,726% (2,9% p.a.). Zur vorzeitigen Tilgung kommt es, wenn der wichtigste europäische Aktienindex am ersten Beobachtungstermin (11.3.2019) mehr als 3.068,40 Zähler aufweist. Andernfalls läuft das Produkt weiter, bevor Mitte Juni 2019 die zweite Überprüfung ansteht.

Sollte der Euro Stoxx 50 auch an den weiteren vierteljährlichen Beobachtungsterminen nicht oberhalb der genannten Marke notieren, erfolgt die Rückzahlung dennoch zum Nominalwert von 1.000 EUR, sofern der Index am finalen Bewertungstag oberhalb der Barriere von 1.841 Zählern (60% der Tilgungsschwelle) notiert. Sonst orientiert sich der Rückzahlungswert am Indexniveau bei Fälligkeit im Vergleich zur Tilgungsschwelle. Bei einem hypothetischen Stand des Euro Stoxx 50 von 1.534 Punkten (50% der Tilgungsschwelle) am 11.12.2020 würden Anleger somit 500 EUR pro Expresszertifikat zurückerstattet bekommen.

Fehlt abschließend noch der Hinweis, dass es sich bei Zertifikaten grundsätzlich um Schuldverschreibungen des ausgebenden Emittenten handelt. Bei dessen Zahlungsunfähigkeit können deshalb Verluste oder sogar ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals eintreten. ■

*Dr. Martin Ahlers*

Anzeige



Rundfunk ohne  
Staatsvertrag



Jetzt einschalten auf  
**lightbeat-radio.de**  
Von den Machern von eigentümlich frei

## Interview

# „Eine Illusion, geschaffen durch billiges Geld“

Smart Investor im Gespräch mit dem Ökonomen **Dr. Daniel Stelter**, dessen neues Buch „Das Märchen vom reichen Land“ soeben erschienen ist

**Smart Investor: Herr Dr. Stelter, wo klaffen im „Märchen vom reichen Land“ Sein und Schein besonders weit auseinander?**

*Stelter:* Das fängt schon damit an, dass bei uns stets von Reichtum gesprochen wird, wenn Einkommen gemeint ist. Die Politiker bringen das gerne durcheinander. Zwar sind die Einkommen hoch, aber nur, weil wir von Sonderfaktoren profitieren, die nicht nachhaltig sind: von billigem Geld, dem schwachen Euro und der weltweiten Verschuldung. Die Diskrepanz zeigt sich

bei den Vermögen: Laut EZB sind die deutschen Privathaushalte mit einem Medianvermögen von nur 65.000 EUR viel ärmer als die Privathaushalte in den meisten anderen Ländern der Eurozone. Die Italiener haben sogar mehr als das Doppelte. Auch unser Staat ist nicht so reich, wie er tut. Die „schwarze Null“ war eine Lüge. Zum einen ist sie nur Folge der tiefen Zinsen, zum anderen hat der Staat am falschen Ende gespart. Rechnet man sauber, dann stellt man fest, dass die künftigen Lasten gestiegen sind, z.B. aufgrund der versprochenen Erhöhung der Rentenzahlungen.

**Smart Investor: Stichwort Nullzins. Wir befinden uns seit Jahren im geldpolitischen Krisenmodus. Wo soll denn da der Reichtum hergekommen sein?**

*Stelter:* Der ist nur eine Illusion, geschaffen durch billiges Geld. Ein weiteres Problem sind die schlechten Geldanlagen der Deutschen. Alleine in der Finanzkrise haben wir 400 Mrd. bis 600 Mrd. EUR verloren; Verluste, die sich beispielsweise indirekt im geringeren Zuwachs der Lebensversicherungen zeigen. In anderen Ländern wird dagegen vermehrt in Immobilien angelegt. Die sind reicher geworden. Zudem halten wir TARGET2-Forderungen – zinslos, tilgungslos und ohne Sicherheiten. Da kann man schon fragen, ob das eine vernünftige Anlage ist. Im Kern ist der Euro ein Subventionsprogramm für die Exportwirtschaft, das aber alle Bürger bezahlen.

**Smart Investor: Was sind weitere Faktoren für das geringe Vermögen der Deutschen?**

*Stelter:* Zum einen wird sehr viel konsumiert. Zum anderen haben wir eine hohe

Abgabenlast. Die Einkommen nach Steuern sind bei Weitem nicht so „ungerecht“, wie oft geschrieben wird.

**Smart Investor: Der Untertitel Ihres Buches lautet „Wie die Politik uns ruiniert“. Wie macht Sie das denn?**

*Stelter:* Indem sie völlig falsche Anreize setzt. Die Europolitik, die sich einer echten Lösung verweigert, vergrößert das Problem. Wir werden absehbar in eine Transferunion hineingezogen, die wirtschaftlicher Blödsinn ist. Denn sie kann gar nicht so groß sein, wie sie sein müsste, um das Problem zu lösen. Das ist die Aufgabe von Wohlstand. Das andere Thema ist die Migration: Die Politik sieht in der Zuwanderung eine Lösung. Damit das aber funktioniert, müssten die Migranten im Schnitt so produktiv sein wie diejenigen, die schon hier sind; und wenn die Migranten alt werden, müssten wieder neue kommen. Tatsache ist, dass unsere Zuwanderung für Staat und Sozialkassen schon immer ein Nettoverlustgeschäft war. Im Rahmen der Flüchtlingskrise hat sich das noch einmal potenziert. Darüber hinaus haben wir uns noch eine Energiewende aufgeladen und fahren eine Kampagne gegen den Fahrzeugbau, der eine Schlüsselindustrie ist. Die Ampel bei uns ist kurz vor rot.

**Smart Investor: Und warum macht die Politik das? Ist das Dummheit, böse Absicht, oder sind es Mechanismen, die die Politiker treiben?**

*Stelter:* Zum einen hat die Politik ein mangelndes Verständnis für Wirtschaft. Es ist ja auch in besten bürgerlichen Kreisen schick, sich nicht für Wirtschaft zu interessieren. Die sind stolz darauf, nicht zu



*Dr. Daniel Stelter ist einer der einflussreichsten Makroökonomien des deutschsprachigen Raums. Als Autor zahlreicher Expertenbeiträge und aktueller Sachbücher liefert er einen unverstellten Blick auf die wirtschafts- und finanzpolitischen Fragen unserer Zeit. Er betreibt den Wirtschaftsblog [www.think-beyondtheobvious.com](http://www.think-beyondtheobvious.com).*

verstehen. Darüber hinaus ist es ganz banal: Jeder versucht, seinen Marktanteil zu erhöhen. In der Politik sind das Wählerstimmen. Und wer sind die meisten Wähler? Rentner. Also bekommen die Rentner mehr Geld. Sicherer wird die Rente durch diese opportunistische Politik nicht. Es geht erkennbar nicht um die beste Zukunft für das Land.

**Smart Investor: Warum fällt das Mantra „Wir sind ein reiches Land, deshalb müssen wir ...“ gerade in Deutschland auf so einen fruchtbaren Boden?**

*Stelter:* Der politische Diskurs hat sich bei uns komplett verschoben. Wir haben jetzt seit 13 Jahren Frau Merkel, und es wird von ihrer „neoliberalen“ Politik gesprochen. Ganz ehrlich, ich kann da weder etwas Liberales noch etwas Marktwirtschaftliches entdecken. Das ist reine Umverteilung. Wir haben ein Sozialbudget von 1.000 Mrd. EUR, und keiner wundert sich, warum wir noch immer über „Ungerechtigkeit“ reden. Ich finde es beispielsweise ungerecht, dass

man bereits mit dem 1,3-fachen Durchschnittseinkommen den Spitzensteuersatz bezahlen muss. Anderes Beispiel: Als Antwort auf den Populismus werden weitere Mietpreisbremsen und mehr Umverteilung gefordert, obwohl in der Populismus-Studie der Bertelsmann-Stiftung, auf die man sich beruft, klar drin steht, dass die Migrationsfrage ausschlaggebend ist.

**Smart Investor: Welche Sofortmaßnahmen müsste die Regierung denn ergreifen?**

*Stelter:* Der Staat sollte Defizite machen und vermehrt im Inland investieren: Digitalisierung, Bildung, Infrastruktur. Im Gegenzug sollte der Staat aber seine verdeckten Verbindlichkeiten reduzieren, also die Zusagen für künftige Renten und Sozialleistungen kürzen. Dann sollte er das Steuersystem umbauen: geringere Besteuerung von Arbeit und meinerseits auch mehr Besteuerung von Kapital und Vermögen – aber unter der Maßgabe einer Absenkung der Gesamtsteuerlast.

**Smart Investor: Und welche Sicherungen müsste man künftig einbauen, damit ein Land nicht wieder wie der sprichwörtliche Esel auf das Eis tappt, nur weil es ihm gerade zu wohl ist?**

*Stelter:* Das ist ein gutes Bild. Aber es bleibt schwierig. Vielleicht hilft Wirtschaftsunterricht in der Schule, allerdings nicht in dem Sinne von „die böse Wirtschaft“. Die Menschen sollten mehr von Wirtschaft verstehen und mehr Vertrauen in sich selbst haben.

**Smart Investor: Was würden Sie jemanden raten, der Teil der immer weiter zusammengequetschten Mittelschicht und als „Babyboomer“ auch nicht mehr ganz jung ist?**

*Stelter:* Genießen Sie das Leben und legen Sie Ihr Geld möglichst international diversifiziert an.

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

*Interview: Ralph Malisch*

Anzeige



AKTIEN AUS ÜBERZEUGUNG

„Wir investieren in Qualitätsunternehmen, die weniger kosten als sie wert sind.“

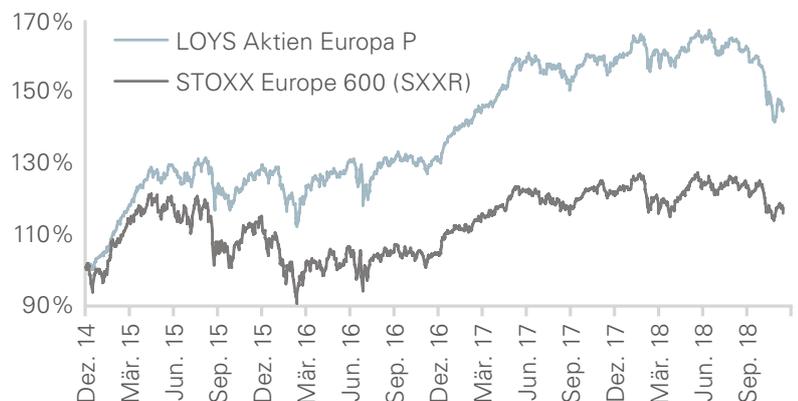
**LOYS Aktien Europa -  
Das europäische Basisinvestment**

- Europäische Aktien
- Unterbewertete Qualitätsunternehmen
- Aktives Management

**CITYWIRE** / **A**

Wertentwicklung des LOYS Aktien Europa

1 Jahr	- 6,9%
3 Jahre	15,8%
Seit Auflage	45,1%



LOYS GLOBAL L/S

LOYS GLOBAL

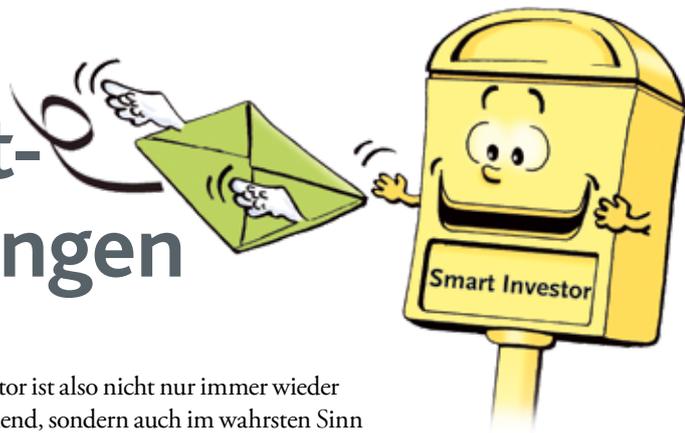
LOYS GLOBAL MH

LOYS AKTIEN GLOBAL

LOYS AKTIEN EUROPA

## Leserbriefe

# Gewinn- und verlustbringende Empfehlungen



## ? Zu wenig Cash im Depot?

Aus Ihren Newslettern der letzten Monate meinte ich, den Schluss ziehen zu können, dass Sie die Cashquote in Ihrem Aktiendepot hochgefahren haben. Umso überraschter war ich beim Lesen des letzten Heftes, dass diese nicht einmal 17% beträgt.

*Jürgen Schulz*

**SI** Ganz richtig sind Ihre Schlussfolgerungen bezüglich der Cashquote in unserem Musterdepot nicht: Denn dazu müssten Sie noch unsere STADA-Position (5,0%) zählen, welche als Abfindungswert kaum über ein Kursrisiko verfügt und daher als Cash gesehen werden kann. Zudem haben wir rund 13% in einer US-Staatsanleihe geparkt – ebenfalls recht cashnah, wobei hier natürlich ein Währungsrisiko besteht. Alles zusammengenommen liegt unsere „Quasi-Cashquote“ inzwischen bei fast 38%.

## ? Not so smart

Ganz so smart, wie Sie sich nennen, sind Sie wohl nicht. Die beim YieldCo Encavis in Ihrem Nebenwerte-Artikel in Heft 12/2018 in der Tabelle auf S. 8 angegebene Dividendenrendite von 4% ist in Wirklichkeit höher. Denn dieses Unternehmen zahlt die Dividende schon im Juni. Man kann den Ertrag also noch einmal für knapp sechs Monate anlegen.

*Martin Roch*

**SI** Ehrlich gesagt können wir Ihre Kritik nicht ganz nachvollziehen. Sicherlich können Sie die Dividende von Encavis im Juni reinvestieren, dies gilt aber genauso für jede Dividende, die in der Dividendensaison im Frühjahr von anderen Unternehmen ausbezahlt wird. Gleichzeitig wird sich jedoch vermutlich am Auszahlungstag ein Dividendenabschlag einstellen, den Sie dann theoretisch gegenrechnen müssten. Auch deswegen ist die Auszahlungscharakteristik einer Dividende eben nicht so exakt zu bestimmen wie die Kuponzahlung bei einer Anleihe. Eine „effektive Rendite“ basierend auf einer Dividendenzahlung ist daher eine eher unübliche Betrachtungsweise. Für gewöhnlich werden Dividendenrenditen schlicht und ergreifend basierend auf der erwarteten Dividende und dem heutigen Kurs angegeben. Sicherlich werden wir unserem Namen nicht immer und an jeder Stelle gerecht. In diesem Punkt irren aber Sie!

## ? „Erntedankfest“

Auch bestärkt durch die in Heft 9/2018 deutlich formulierten Warnungen vor anstehenden Marktturbulenzen habe ich mich im September mit diversen Puts entsprechend positioniert und konnte zuletzt – ganz entgegen der allgemeinen Börsenstimmung – einen schönen „Erntedank“ feiern. Die Lektüre von Smart

Investor ist also nicht nur immer wieder erhellend, sondern auch im wahrsten Sinn des Wortes gewinnbringend. Danke hierfür!

*Bruno Lässer*

**SI** Mit Ihrer Short-Spekulation haben Sie ein glücklicheres Händchen bewiesen als wir in unserem Musterdepot. Kompliment!

## ? Kurssturz bei Einhell

Sie haben schon lange nichts mehr über die Einhell-Aktie geschrieben. Hat der Absturz der Aktie von über 40% ernste fundamentale Gründe? Ist die Aktie noch kaufenswert?

*Helmuth Schwarz*

**SI** Zunächst ging die Aktie bis Ende Oktober im Gleichklang mit den Small-Cap-Indices nach unten. Dann kam eine Reduzierung der Umsatz- und Gewinnzahlen aufgrund der widrigen Wetterbedingungen sowie negativer Währungseffekte hinzu, infolgedessen die Aktie nochmals deutlicher auf Tauchstation ging. Diese Gewinnwarnung empfinden wir als nicht sehr dramatisch. Da aber unserer Ansicht nach das Jahr 2019 tendenziell von den Bären beherrscht werden dürfte, würden wir mit einem Investment noch warten.

## ? Klares Benennen von Problemlagen

Der Smart Investor zählt zu meinen nützlichsten Informationsquellen. Sehr schätze ich auch dessen mutiges Auftreten in gesellschaftspolitischen Dingen (vs. „Mainstreammedien“) und das klare Benennen von Problemlagen v.a. in Deutschland, deren konsequentes Ignorieren in nicht allzu ferner Zeit – spätestens beim nächsten, bereits absehbaren konjunkturellen Abschwung – zu noch größeren Verwerfungen führen wird. Viele Ihrer Journalistenkollegen scheinen die erst ein Jahrzehnt alte Metapher vom „kranken Mann Deutschland“ vergessen zu haben. Denkt man die von der gegenwärtigen politischen Elite eingeschlagene Linie weiter, ist man damit auf direktem Weg zum kranken, alten, übersättigten Mann Deutschland. Danke für Ihr Engagement!

*Bernd Müselbach*



*Smart Investor 12/2018*

**SI** Mit Ihrer Einschätzung dürften Sie leider recht behalten. Herzlichen Dank für das Kompliment.

**?** **Tesla nahe Allzeithoch**  
Ihre negative Haltung zur Tesla-Aktie verfolge ich bereits seit vielen Monaten, genauso wie Ihr Unverständnis über den hohen Kurs. Ich persönlich kann den Hype um Tesla jedoch nachvollziehen. Das Unternehmen ist doch mehr als nur ein Elektroautobauer:

1. Solar Roof: stromerzeugende Dachziegel,
2. der Stromspeicher Powerwall,
3. die Tesla-Ladestation,
4. der Tesla-Ableger SolarCity, der Entwickler, Produzent und Lieferant der in den Fahrzeugen verbauten Akkus,
5. das Netz an Supercharger-Ladestationen,
6. die eigentliche Automobilfertigung für höherwertige, innovative Fahrzeuge zu einem angemessenen Preis.

Anders als bei Massenproduzenten werden Teslas Fahrzeuge selbst ausgeliefert und müssen nicht über die massenhaften selbstständig am Markt operierenden Vertragshändler mit Rabatten verschleudert werden.  
*Wilfried Kux*

**SI** Sie sagen es bereits in Ihren eigenen Worten: Sie können den Hype um Tesla nachvollziehen. Genau darum handelt es sich unserer Meinung eben auch, um einen Hype. Natürlich hat Tesla verschiedene andere Geschäftsfelder, die über das Auto hinausgehen. Genau wie Teslas Autos selbst sind diese jedoch in der Vergangenheit nicht durch nachhaltige Profitabilität aufgefallen. So ist das Solar Roof bislang nur ein Marketing Gag und die Tochter SolarCity nicht etwa der Hersteller der Akkus, sondern ein nahezu insolventes Solarunternehmen, das Tesla 2016 für 2,6 Mrd. USD (!) übernommen hatte. Und die Ladestationen besitzen – wie übrigens fast alles aus dem Hause Tesla – kaum ein Alleinstellungsmerkmal. Ob es zugleich eine so gute Idee ist, auf ein out-sourcedes Händlernetz zu verzichten, wird man sehen. Wir glauben nach wie vor, dass die Börse hier die negativen Seiten übersieht oder übersehen will.

**?** **Hoch hinaus mit Baumwipfel-Aktie**

Vor zwei Jahren haben Sie die Erlebnis Akademie AG (kurz EAK, ein Betreiber von Baumwipfelpfaden; IK) vorgestellt. Ich fand die Story solide und einleuchtend und wollte sowieso gerne eine Aktie haben, anhand derer ich meinen Kindern die Themen Wirtschaft und Börse möglichst „plastisch“ nahebringen kann. Also habe ich zugegriffen. Die Verdreifachung des Kurses hatte ich gar nicht erwartet, bin darüber aber natürlich nicht unglücklich. Bei der jüngsten Kapitalerhöhung habe ich teilgenommen. Zwar ist der Kurs seither etwas zurückgekommen – vermutlich auch gesamtmarktbedingt. Aber ich bin immer noch weit vorne. Danke für den guten Tipp!

*Martin Hill*

**SI** Schön, dass Sie mit dieser Aktie zweifach Freude haben. Die jüngste Kapitalerhöhung war möglicherweise noch einmal eine gute Gelegenheit, die Stückzahl in Ihrem Depot aufzustocken.

**?** **Hochdividendenwerte**  
Ich möchte Ihnen für den interessanten Gastbeitrag von Luis Pazos zu den Hochdividendenwerten danken. Ich würde gerne weitere Artikel zu diesem Wertpapiersegment lesen. Überhaupt finde ich alles, was Herr Pazos zu diesem Thema veröffentlicht, fachlich und redaktionell sehr gut gemacht.

*Christian Weinekötter*

**SI** Wir sehen es genauso wie Sie, weshalb wir planen, auch im kommenden Jahr mit Herrn Pazos in dieser Richtung weiter zu kooperieren. ■

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

Kinder  
brauchen  
Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org) | [www.mopani.org](http://www.mopani.org)

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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**

## Buchbesprechung

## „Big Barrels“

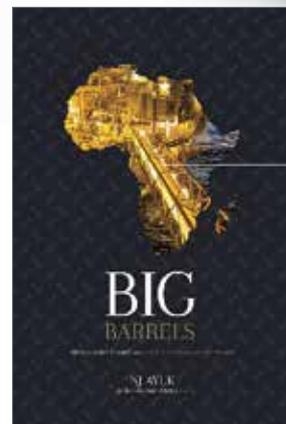
Welches afrikanische Land wird auch „das goldene Kind“ genannt, was ist Alabanto und welche Nation weist die höchste Alphabetisierungsrate in Afrika auf? Zugegeben – es war sicherlich nicht die primäre Intention der Autoren NJ Ayuk und João Gaspar Marques, ein Buch über afrikanische Länder zu schreiben. Vielmehr richten sie den Fokus explizit auf die vielfältigen Aspekte um die Themenfelder Erdöl und -gas, die dementsprechend mit einer Akribie dargelegt werden, die nichts zu wünschen übrig lässt. Und doch macht der interdisziplinäre Charakter des Buches den ganz besonderen Charme aus.

Von den 54 Nationen, welche die afrikanische Landmasse darstellen, werden in acht Fallstudien die Länder Ghana, Tansania, Äquatorialguinea, Nigeria, (Demokratische Republik) Kongo, Angola, Mosambik und Gabun genauer erörtert. Schnell wird dabei klar, dass selbst zwischen Nachbarstaaten eklatante Unterschiede bestehen: Demokratisches Grundverständnis, Stromversorgung, Bildung,

Kindersterblichkeit, Korruption, Mitspracherecht, Vetternwirtschaft etc. sind dabei nur einige Aspekte, die beleuchtet werden – und inmitten dieser Gemengelage befinden sich schier unerschöpfliche Energieressourcen und/oder Bodenschätze. Werden diese „richtig“ erschlossen, kann dies für das Land zu Wohlstand und besseren Lebensbedingungen führen. So stieg das Bruttoinlandsprodukt Äquatorialguineas von 112 Mio. USD 1990 auf 18 Mrd. USD 2012. Im gleichen Atemzug könnte man Tansania nennen, welches über immense Erdgasfelder verfügt und dennoch jährlich zwischen 2 Mrd. und 3 Mrd. USD an Spendengeldern bekommt. Mit Allgemeinplätzen und Pauschalisierungen kommt man bei der Analyse Afrikas schnell an seine Grenzen. Dem wollen die Autoren entgegensteuern.

**Fazit:** Ein Buch, wie dafür geschaffen, an Weihnachten verschenkt zu werden. Vorausgesetzt natürlich, dass ein prinzipielles Interesse am afrikanischen Kontinent besteht. ■

Bastian Behle



**„Big Barrels: Afrikanisches Öl und Gas und das Streben nach Wohlstand“**

von NJ Ayuk und João Gaspar Marques;  
Clink Street Publishing;  
178 Seiten; 12,50 EUR

## Buchbesprechung

## „Bedrohung Blackout“

Man muss nicht zwingend Hedonist sein, dass man um Themen wie Vorsorge, Krankheit, Testament, Patientenverfügung oder Organspendeausweis lieber einen weiten Bogen macht. Ist die Bewältigung des Alltags in vielen Fällen bereits mühselig genug, bürdet Autor Greulich dem Leser nun auch noch die potenzielle Gefahr eines Blackouts auf. Wie weitreichend dieser wäre, wird von den meisten unterschätzt: Kein Strom bedeutet u.a. keine Wasserversorgung (inklusive Toilette), keine Zentralheizung, keine Klimaanlage (Stichwort: Massentierhaltung), Zusammenbruch der Lebensmittel- und Treibstoffversorgung, steckengebliebene Fahrstühle und nicht funktionierende Kommunikationsmittel.

Wie soll man diesen schwer verdaulichen Sachverhalt überhaupt vermitteln? Greulich versucht es mit einer „wissenschaftlichen“ Herangehensweise. Nach einer genauen Begriffsdefinition bewertet er die Wahrscheinlichkeit für ein derartiges Er-

eignis und liefert Statistiken und reale Vorfälle zur Unterfütterung. Im zweiten Teil geht er auf systemimmanente Risiken ein, die von menschlichem Versagen über technische Unzulänglichkeiten der Infrastruktur bis zu Cyber- und Terrorangriffen reichen können. Der dritte Teil beschäftigt sich mit der individuellen Vorsorge, damit dem zukünftigen Blackout („Die Frage ist nicht, ob es zu einem Blackout kommt, sondern wann“) besser begegnet werden kann.

**Fazit:** keine Effekthascherei, keine Untergangsstimmung, kein Prepper-Lehrgang. Greulich denkt die Fakten logisch zu Ende und verzichtet auf konkrete Zeitangaben, was ihn umso glaubwürdiger macht. Dass ein steigender Energiebedarf besonders die Bundesrepublik Deutschland mit ihrer unausgegorenen Energiewende vor ernst zu nehmende Herausforderungen stellt, steht außer Frage – wie und ob man diese bewältigt, wird sich zeigen. ■

Marc Moschettini



**„Bedrohung Blackout: Wahrscheinlichkeit – Risiken – Vorsorge“**

von T. C. A. Greulich;  
Kopp Verlag; 256 Seiten;  
19,99 EUR

## Buchbesprechung

## „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“

Nassim Nicholas Taleb hat ihn in seinem gleichnamigen Weltbestseller weit über die Grenzen der australischen Fauna bekannt gemacht, den schwarzen Schwan. Was Titel und Optik betrifft, ist das dritte Buch von Dr. Markus Krall alias Diogenes Rant eine Reminiszenz an den philosophieaffinen Großmeister der Finanzmarktstatistik. Inhaltlich geht es indes weit über die ökonomische Sphäre hinaus und projiziert die Wirkungsmächtigkeit nichtlinearer Entwicklungen auf eine Vielzahl gesellschaftlicher Themenfelder.

Diese legitimen Abkömmlinge des dunklen Federviehs nähren sich nach Ansicht des Autors vor allem aus zwei Quellen, nämlich einerseits technologischen und andererseits demografischen Trends. Diese Verläufe, kombiniert mit ökonomischem Missmanagement und der Abkehr vom tradierten Wertesystem, haben eine kataklysmische Saat ausgebracht, welche in den nächsten anderthalb Jahrzehnten aufzugehen drohe. Noch treiben die Pflanzen weitgehend im Verborgenen, derweil die Wahrnehmung der meisten Menschen in „einer Illusion linearer Trends erossen“ ist. Diese trügerische Ruhe sei vor allem dem politischen Versuch geschuldet, Volatilität, also Risiken und Unsicherheit, in allen Lebenslagen und damit notwendige Bereinigungskrisen zu unterdrücken. Und so lasten die Patentrezepte der Nomenklatura wie ein Betonklotz auf einem Vulkan, dessen

Magma kammer sukzessive vollläuft. Denn freilich hat die Bereitschaft, „kurzfristige Schmerzen“ abzuschaffen, zur Gefährdung der langfristigen Stabilität geführt, die Krall an fünf drohenden Diskontinuitäten mit erheblichem Zerstörungspotenzial festmacht: an der Zerrüttung der Währungsordnung, der Erosion der Privatsphäre, dem Niedergang der Parteiendemokratie, dem Ende des traditionellen Unternehmens („The End of The Firm as We Know It“) sowie dem Ringen der westlichen mit der islamischen Welt. Alle fünf Aspekte diskutiert er gewohnt scharfsinnig und streitbar, garniert mit dem ihm eigenen Schuss Ironie und Polemik.

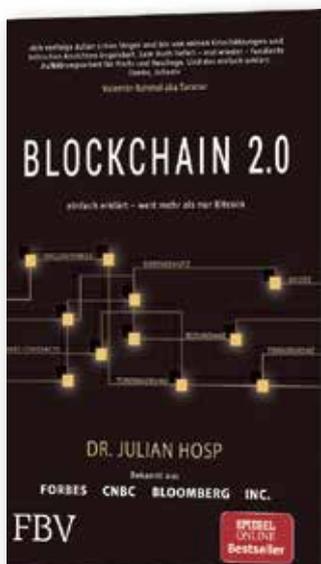
Eine Zusammenfassung der wichtigsten Aussagen rundet die jeweiligen Kapitel ab, ergänzt um etwaige Handlungsstrategien an die drei wichtigsten sozioökonomischen Akteure: Unternehmen, Politiker und Bürger. Denn aller Düsternis zum Trotz zeichnet Krall keineswegs ausschließlich eine Dystopie. Im Gegenteil. Es liegt in der Natur des schwarzen Schwans, nicht nur Risiken, sondern auch Chancen zu bergen. Im vorliegenden Fall die Kraft zur Erneuerung von Eigentum und Recht und Freiheit, welche von einer säkularen Bereinigungskrise ausgeht. Es dürfte interessant sein, das Buch in fünfzehn Jahren noch einmal zur Hand zu nehmen. ■

Luis Pazos



„Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen: Warum wir unsere Gesellschaft neu organisieren müssen“  
von Markus Krall;  
FinanzBuch Verlag;  
336 Seiten; 17,99 EUR

Anzeige



**Was wäre, wenn deine Daten absolut sicher und unhackbar gespeichert werden könnten?** Mittlerweile sind »Bitcoin« und »Kryptowährungen« in aller Munde – doch hinter dem Begriff Blockchain steckt weitaus mehr. So sind Datenschutz, Tokenisierung, Smart Contracts und Besitz nur einige ihrer Anwendungsbereiche. Dieses Buch beinhaltet alles zu den Möglichkeiten, Potenzialen und Gefahren von dezentralen Anwendungen. Nach seinem Bestseller Kryptowährungen – Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICO's & Co. einfach erklärt widmet sich Dr. Julian Hosp nun der Erklärung der Blockchain auf simple Art und Weise. Daher ist dieses Buch sowohl für Einsteiger als auch Fortgeschrittene geeignet.

Julian Hosp  
**Blockchain 2.0 – einfach erklärt – mehr als nur Bitcoin**  
ISBN 978-3-95972-159-2  
256 Seiten | 14,99 €  
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

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

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

## Buchbesprechung

## „Vom intelligenten Investieren“

Aktiv oder passiv? Das ist zumindest für Wertpapieranleger die Gretchenfrage der Gegenwart. Möglich gemacht haben sie die Indexfonds aus der Alchemistenküche der Modernen Portfoliotheorie. Mit dem First Index Trust schickte die Vanguard Group um John C. Bogle vor über 40 Jahren den ersten seiner Art in den USA ins Rennen. Die möglichst kostengünstige Orientierung am Mittelmaß, sprich dem Index, empfiehlt auch Dr. Thorsten Polleit in seiner jüngsten Publikation – zumindest für all diejenigen Investoren, die sich nicht zutrauen, den Markt systematisch zu schlagen.

Allen anderen möchte er in insgesamt 34 Lektionen das Rüstzeug an die Hand geben, genau dies zu schaffen. Wie das? Nicht durch „Market Timing“, wovon der Autor ausdrücklich abrät, sondern durch eine überlegte Auswahl weniger, dafür „großartiger Unternehmen“, deren Preis unter dem Wert notiert. Durch lupenreines Value Investing also, das sich an den Strategien der Großmeister der Disziplin wie Benjamin Graham, Warren Buffett oder Charlie Munger orientiert. Das Buch

lehnt sich dabei an Finanzkolumnen an, die der Autor, im Hauptberuf Chefvolkswirt bei Degussa, im Laufe der letzten knapp zwei Jahre regelmäßig für die wirtschaftswoche verfasst hat. Nichtsdestotrotz ist der Text aus einem Guss, die einzelnen Kapitel synchron aufeinander abgestimmt. Inhaltlich vollzieht Polleit, im deutschsprachigen Raum einer der öffentlichkeitswirksamsten Vertreter der Österreichischen Schule, einen finanzwirtschaftlichen Rundumschlag, der neben der „richtigen“ Aktienausswahl auch Themen wie Inflation, Währungen, Steuern, Zentralbanken und Zinsen abhandelt. Das alles gestaltet er ebenso unterhaltsam wie lehrreich, sodass selbst Kenner der Materie das eine oder andere Goldkörnchen finden werden. Wer indes das faustische Ringen „Aktiv versus Passiv“ für sich entscheiden wird, muss einstweilen mit einem Fragezeichen versehen werden. Nach genau sechs Jahren notiert Polleits eigener, nach obigen Grundsätzen verwalteter Investmentfonds nahezu auf den Punkt mit einem vergleichbaren Indexprodukt. ■

Luis Pazos



„Vom intelligenten Investieren – Zeitlose Prinzipien für erfolgreiche Investments“ von Thorsten Polleit; FinanzBuch Verlag; 200 Seiten; 14,99 EUR

## Buchbesprechung

## „Oil, Power and War – A Dark History“

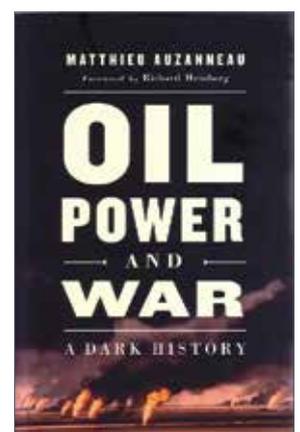
Der französische Journalist Matthieu Auzanneau veröffentlichte ein Buch, das hinsichtlich seiner Detailgenauigkeit als das aktuelle Standardwerk zur Geschichte des Erdöls gelten kann. Das 2015 unter dem Titel „Or noir: La grande histoire du pétrole“ publizierte Werk erschien nun immerhin auf Englisch. Ermöglicht wurde das durch das Post Carbon Institute in den USA.

Der Autor hat auf 660 spannend zu lesenden Seiten eine äußerst kritische Geschichte des Erdöls zusammengetragen. Das „schwarze Gold“ spielt nicht nur in Kriegen seit dem Altertum eine entscheidende Rolle. Billig zu fördern, hohe Energiedichte, leicht zu transportieren – mit diesen Eigenschaften ermöglichte Erdöl in den letzten 150 Jahren Wirtschaftswachstum und Zivilisation, unser heutiger Lebensstil hängt davon ab. Nicht nur Barack Obama musste schmerzlich erfahren, dass „Big Oil“ die USA regiert. Wer den Handel mit diesem lebenswichtigen Rohstoff kontrolliert,

beherrscht Nationen und auch die ganze Welt, das angelsächsische Imperium ist auf Öl gebaut. Diese Vormachtstellung wird mit allen noch so schmutzigen Methoden verteidigt, daher der Titel der englischsprachigen Ausgabe: „Öl, Macht und Krieg“.

Schon in den 1970er-Jahren, als die USA ihre Stellung als weltgrößter Ölförderer verloren, begann jedoch der langsame Niedergang; Fracking ist da nur ein Zwischenspiel. Matthieu Auzanneau lässt in seinem Ausblick keinen Zweifel daran: Erdöl ist ein endlicher Rohstoff, und die Zeit, in der es kostengünstig aus der Erde geholt werden konnte, ist schon heute vorbei. Es geht deshalb bei den erneuerbaren Energien nicht nur um Klimaschutz. Die Menschheit wird auf sie angewiesen sein, wenn – spätestens um das Jahr 2030 – das Ölzeitalter zu Ende geht. Für die Energiewende bleibt seiner Ansicht nach nicht viel Zeit. ■

Rainer Kromarek



„Oil, Power and War – A Dark History“ (in englischer Sprache) von Matthieu Auzanneau, 660 Seiten, Chelsea Green Publishing, ca. 26 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
ACCENTRO Real Estate	A0KFKB	51	Goldcorp	890493	54
Adidas	A1EWWW	50	Hershey	851297	48
amaysim Australia	A14VZA	54	HOMAG	529720	54
Anthem	A12FMV	54	ITURAN	925333	54
Barry Callebaut	914661	46	Lindt & Sprüngli Part.	870503	47
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	Mondelēz	A1J4U0	47
Bolloré	875558	54	Schaeffler	SHA015	52
EDAG	A143NB	52	secunet Security Networks	727650	51
Elmos Semiconductor	567710	52	Silvercorp	A0EAS0	54
EMX Royalty	A2DU32	45	Solutions30	A14T2W	54
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	STADA Arzneimittel	725180	54
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Zur Rose Group	A0Q6J0	50
GESCO	A1K020	51			

## Themenvorschau bis Smart Investor 4/2019

Anleihen & Zinsen: Wohin geht die Reise?

Gutes Geld: Was man dazu wissen muss

Kryptowährungen: Nach dem Absturz

Theorie: Sind die Märkte ein Nullsummenspiel?

Dividenden: Was wird wer zahlen?

Börsenpsychologie: Informationsparadoxon

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Emerging Markets: Trump-Schock verdaut?

Rohstoffe: Licht am Ende des Tunnels?!

Handelsplattformen: Online- und CFD-Broker

Russland: Machtvoller Buhmann

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Neueste Trends

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

# Smart Investor

17. Jahrgang 2019, 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,  
Mathias von Hofen, Rainer Kromarek,  
Marc Moschettini, Luis Pazos, Marcus Wessel

### Gastautoren:

Prof. Dr. Gerd Habermann, Manfred Hübner,  
Dr. Werner Koch, Lars Kolbe, Werner Krieger,  
Jens Kummer, Uwe Lang, Kolja Spöri

### Interviewpartner:

Raphael Horst, Jörg Lappöhn, Dr. Daniel Stelter

### Gestaltung:

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

### Bilder:

stock.adobe.com  
bzw. jeweiliger Bildnachweise

### 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

### Erscheinungstermine 2019:

22.12.18 (1/19), 26.1.19 (2/19), 23.2.19 (3/19),  
30.3.19 (4/19), 27.4.19 (5/19), 25.5.19 (6/19),  
29.6.19 (7/19), 27.7.19 (8/19), 31.8.19 (9/19),  
28.9.19 (10/19), 26.10.19 (11/19), 23.11.19 (12/19),  
21.12.19 (1/20)

### Redaktionsschluss:

14.12.2018

### 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:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2018 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

# Deutschland im Endspiel

Von Kolja Spöri



Der englische Nationalspieler Gary Lineker formulierte einmal: „Fußball ist ein einfaches Spiel: 22 Männer jagen einem Ball nach, und am Ende gewinnen die Deutschen.“

Der estnische Schriftsteller Jyri Lina sagte sinngemäß: „Nationaler und internationaler Sozialismus waren ein abgekartetes Spiel: Deutschland wird seit 300 Jahren gegen Russland gehetzt, und am Ende gewinnen immer die anderen.“

In Sachen Fußball, Motoren und Logistik beherrschen die Deutschen den Weltmarkt, beim Spiel um Freiheit, Macht und Deutungslogik jedoch werden sie von einer Weltmacht beherrscht.

Vom amerikanischen CIA-Berater George Friedman wissen wir seit seiner berühmten Rede 2015, dass die angloamerikanische Weltmacht weiterhin von der Spaltung Europas abhängt, räumlich definiert durch das Intermarium zwischen Deutschland und Russland. So, wie es auch schon der britische Geograf Halford Mackinder 1904 in seiner „Herzland-Doktrin“ vorschrieb, die zur „Entente cordiale“ und dem Ersten Weltkrieg gegen das Deutsche Kaiserreich führte – wie übrigens auch das „Divide et Impera“ bereits seit dem römischen Limes immer wieder gegen uns Ostvölker Europas praktiziert wird. Geografie bestimmt Geopolitik: auf der westlichen Seite die Brücke über den Atlantik, dazwischen die Nulllinie bei London, im Osten der „Strafraum“ Deutschland und die Torpfosten vom Baltischen zum Asowschen Meer.

Der englische Lord Ismay leitete ab 1952 die NATO, „um die Russen draußen, die Amerikaner drinnen und die Deutschen unten zu halten“. EU-Mitbegründer Richard von Coudenhove-

Kalergi fabulierte 1925 in seinem von den Bankhäusern Rothschild und Warburg geförderten Buch: „Wir erstreben ein orientalisches Europa mit einer eurasisch-negroiden Mischrasse der Zukunft. Diese zukünftige Mischrasse wird äußerlich der altägyptischen Rasse ähnlich sein.“ Kalergi-Preisträger wurden kürzlich Angela Merkel und Jean-Claude Juncker.

US-Regierungsberater Thomas Barnett wählte 2005 noch drastischere Worte für diesen Plan, der jetzt im Dezember 2018 durch den Global Compact for Safe, Orderly and Regular Migration endgültig von der Conspiracy Theory zur Reality Show wird. Selbst unverbesserliche Koinzidenztheoretiker äußern bei mir heute ihre Selbstzweifel, dass bei dieser Verkettung von vermeintlichen Zufällen nicht mehr alles mit rechten Dingen zugehen kann: Merkels „Neuland“ – es ist jetzt nun mal da.

Der vielseitige Gründer der Roten Armee, Leo Trotzki, erfand nicht nur den Begriff „Rassist“ gegen diejenigen Bewohner Rossijas, die sich dem Bolschewismus verweigerten, sondern auch den „Entrismus“ zum dauerhaften Unterspielen des Gegners von innen. Seine Strategie benötigte genau 100 Jahre für den „Marsch durch die Institutionen“, um zur „Normativität des Faktischen“ zu werden, nicht nur in Deutschland, sondern auch in Schweden, Kanada, den USA.

Für die Umsetzung bedurfte es einer durch Indoktrination (Umerziehung) und Propaganda (GEZ-Zwangsmassen) wehrlos gemachten Konsumentenmasse, darüber hinaus der Kollaboration einer rechefaulen Mächtigen-Intelligentsia, die geschickt mit den Neurotoxinen des Westens betäubt wurden: Schuld, Toleranz, Inklusion, bunt, offen. Die Spielregeln unserer „politischen Korrektheit“.

Bereits unter Karl dem Großen (aus deutscher Sicht eher ein Kleiner) und seinem Sohn Ludwig dem Frommen (Christenzwangsmissionar) wurde um 818 die germanische Kultur verboten. Es dauerte 1.000 Jahre, bis unter Compiègne-Kapitulanten Matthias Erzberger am 9.11.1918 der letzte deutsche Reichtum verschenkt wurde. Noch mal 100 Jahre später, am 11.12.2018, haben die Deutschen unter Merkels Regie das Endspiel verloren. ■

*Kolja Spöri ist weitest gereister Deutscher, Autor des Buches „Ich war überall“ und Dozent für Sportökonomie (siehe auch Interview in Smart Investor 1/2017, S. 31)*



# Brisante Zeitreise durch das Jahr 2018 ...

■ Haben wirklich Russen am 4. März 2018 einen Giftgasanschlag auf den ehemaligen Doppelagenten Sergej Skripal verübt? Flog am 6. Februar 2018 wirklich ein rotes Tesla-Cabriolet durch den Weltraum, oder war alles nur ein Schwindel? Ist der Migrationspakt wirklich so harmlos, wie Politiker behaupten? Werden wirklich immer mehr Menschen demenz- oder bluthochdruckkrank, oder sind das Machenschaften der Medizin- und Pharmaindustrie? Weshalb kann es in Zukunft keinen »Banken-Run« mehr geben, und was bedeutet das für uns Bankkunden? Klappte die Autobahnbrücke von Genua am 29. August 2018 wirklich spontan in sich zusammen, oder hat da jemand nachgeholfen? Warum werden in Südafrika immer mehr weiße Farmer ermordet, und was hat das mit uns zu tun?

Lauter spannende Fragen, die das Jahr 2018 unerledigt hinterlassen hat und die Gerhard Wisnewski nun in seinem neuen und explosiven Jahrbuch *verheimlicht – vertuscht – vergessen 2019* aufarbeitet – oft mit unglaublichen Ergebnissen: Wie immer wurden wir auch im vergangenen Jahr belogen und hinters Licht geführt, was das Zeug hält. Zum Beispiel bei dem erwähnten UN-Migrationspakt: Jahrelang wurde dieser quasi unter Ausschluss der Öffentlichkeit ausgearbeitet, bis er 2018 von einer alternativen Partei und den alternativen Medien aufgedeckt wurde. Geplant ist nicht weniger als die Auslöschung Deutschlands und Europas.

Dieses Buch beginnt dort, wo herkömmliche Jahresrückblicke enden: Es hakt nach, schaut hinter die Kulissen und deckt auf, was uns an Nachrichten innerhalb eines Jahres vorenthalten wurde. Erfolgsautor



**Gerhard Wisnewski:**  
*verheimlicht – vertuscht – vergessen 2019*  
gebunden • 286 Seiten • zahlreiche Abbildungen  
Best.-Nr. 974 500 • 14.99 €

und Enthüllungsjournalist Gerhard Wisnewski zeigt, was hinter den Schlagzeilen aus Presse, Funk und Fernsehen steckt: Wer setzt die Nachrichten, für die wir uns interessieren sollen, in die Welt? Welche Interessen werden mit dem Lancieren bestimmter Themen verfolgt? Warum verschwinden manche Ereignisse so schnell aus der Berichterstattung?

Begleiten Sie den Autor also bei seiner kritischen Zeitreise durch das Jahr 2018, bevor wir es vergessen und endgültig all die dicken Kröten schlucken, die man uns aufgetischt hat.

## KOPP VERLAG

Telefon (00 49) 74 72 98 06 10 • Telefax (00 49) 74 72 98 06 11 • [info@kopp-verlag.de](mailto:info@kopp-verlag.de) • [www.kopp-verlag.de](http://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](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

