

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Kapitalschutzreport 2015

inkl Beilage  
„Gold 2015“

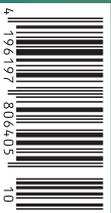


### Sparschweine und Schlafschafe im Fadenkreuz

**Arthur B. Laffer:**  
Über richtige und  
falsche Anreize

**Agrar-Aktien:**  
Börsenbauern mit  
ertragreicher Ernte?

**New York:**  
Kostspieliges  
Lebensgefühl



# IN CHINA REGIERT DER BÄR, IN EUROPA DER BULLE. BEI DEGUSSA SIND BEIDE AUS FEINSTEM SILBER.

Bulle und Bär, angriffslustiger Optimist und eher defensiver Taktiker – die beiden Grundtypen des Anlegers können Sie sich auch auf Ihren Schreibtisch holen. Erhältlich als großes Figurenpaar aus Sterlingsilber mit einem Gewicht von jeweils mindestens 1.100 g und als kleines Paar mit einem Gewicht von je ca. 600 g. Erhältlich in unseren Niederlassungen und auf

**GOLDGESCHENKE.DE**



## „...nicht mein Land“

Unsere Bundeskanzlerin Angela Merkel hätte es auch so geschafft: Mit dem Euro war sie bereits auf gutem Wege, Deutschland und Europa in den Abgrund zu führen – das hätte nur noch ein paar Jahre gebraucht. Allerdings ging es ihr wohl irgendwie zu langsam. Mit der Eskalierung der Flüchtlingskrise hat sie nun den Turbo eingeschaltet. Jetzt dauert es wahrscheinlich nur noch wenige Monate, bis Deutschland im Chaos versinkt. Bravo, das ist rekordverdächtig!

Kürzlich äußerte sich die Kanzlerin bei einer Pressekonferenz mit folgendem bemerkenswertem Satz: „Wenn wir uns jetzt noch entschuldigen müssen dafür, dass wir in Notsituationen ein freundliches Gesicht zeigen, dann ist das nicht mein Land.“ Macht sie damit ihr Heimatgefühl davon abhängig, wie andere auf ihren Harakiri-Kurs reagieren? Das kann doch nicht wahr sein!

Ich habe übrigens schon länger das Gefühl, dass Deutschland irgendwie nicht so richtig das Land von Angela Merkel ist. So ist sie ja dafür bekannt, alle möglichen Probleme und Krisen auszusitzen und nach Möglichkeit wenig zu kommentieren. Aber in den entscheidenden Momenten wird sie doch tätig oder erhebt das Wort. Dummerweise dann meist in einer Art, die ihrem Volk – also zumindest dem Volk, auf dessen Wohl sie vor zehn Jahren ihren Amtseid abgelegt hat – regelmäßig schadet.

Erinnern Sie sich noch an den Mai 2010? Damals ging es um die gesetzeswidrige Griechenland-Rettung. Sie ließ ihre Landsleute lange in dem Glauben, dass sie zum Wohl des deutschen Volkes handeln und nicht gegen die Bail-out-Regeln verstoßen würde. Bis zur letzten Sitzung am 7. Mai, als sie dem drängelnden französischen Ministerpräsidenten Nicolas Sarkozy nachgab und dem Regelverstoß zustimmte.

Oder erinnern Sie sich an die Bundestagswahl im Jahr 2013? Bei der Siegesfeier der CDU war ihr Parteikollege Hermann Gröhe im Begriff, sich eine Deutschland-Fahne zu schnappen, um sie vor Freude auf dem



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Podium zu schwingen. Merkel hatte nichts Besseres zu tun, als ihm die Flagge zu entreißen und einen grimmigen Blick zuzuworfen, nach dem Motto: „Deutschland? Nein, das geht gar nicht!“

Die NSA-Affäre ist ja nicht so lange her. Ganz Deutschland und sogar die Kanzlerin selbst wurden/werden bespitzelt. Auch hierbei fällt sie durch Nichtstun und -sagen auf. Es wären aber ein Machtwort in Richtung Amerika und auch Konsequenzen nötig gewesen. Und nun also die Flüchtlingskrise, die sie durch ihre Einladungsgeboten geradezu heraufbeschworen hat.

Darf oder soll man nicht helfen, wenn Not droht? Natürlich schon! Aber in allen Rettungsberufen lautet die oberste Regel: Eigensicherung! Ein Retter, der sich bei seinem Versuch, einem anderen zu helfen, selbst in Gefahr bringt, hat versagt. Denn dann gehen womöglich beide unter. Gegen diese Grundregel Nr. 1 hat Merkel auf das Eklatanteste verstoßen: Der potenzielle Retter Deutschland kommt nun selbst unter die Räder.

Wir haben Sie verstanden, Frau Merkel: Das ist nicht Ihr Land!

Mehr zu Frau Merkel und zur Flüchtlingskrise finden Sie im Interview mit Axel Retz (S. 32), im „Großen Bild“ (S. 46), in den „Löchern in der Matrix“ (S. 48) sowie im „Zu guter Letzt“ (S. 82).

Neue Erkenntnisse wünscht Ihnen

# STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.  
Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

## Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

**Stabilitas Gold+Ressourcen**

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

**Stabilitas Silber+Weissmetalle**

(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

**Stabilitas Pacific Gold+Metals**

(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

**Stabilitas G+R Special Situations**

(WKN AOMVBV)

[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzfluren

Tel.: +49.5222-795314  
Fax: +49.5222-795316  
info@stabilitas-fonds.de

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

**Märkte**

16 Agrar-Aktien: Schönwetteraktien?

12 Titelstory/Kapitalschutzreport 2015  
Vor dem Endspiel

20 Interview: „Extreme Maßnahmen“;  
Gespräch mit Dr. Daniel Stelter

**Hintergrund**

22 Handelssysteme (Teil I)  
Die crashfreie Anlagestrategie;  
Gastbeitrag von Werner Krieger und  
Lucas Wangler

26 Österreichische Schule  
„Ignoranz ist überall“;  
Gespräch mit Prof. Arthur B. Laffer

30 Nachhaltiges Investieren  
Nur für Langfrist-Investoren

32 Politik & Gesellschaft  
„Prädikat plan- oder auch kopflos“

34 Lebensart & Kapital – International  
New York

36 Phänomene des Marktes  
Saisonalität

**Fonds**

38 **Inside**  
Werte erhalten

40 **Kolumne**  
Flexibilität gefragt; Gastbeitrag von  
Markus Kaiser, StarCapital AG

42 **Interview**  
„Fusionswelle in der  
Gesundheitsbranche“; Gespräch mit  
Oliver Fischer, Hauck & Aufhäuser

44 **Analyse**  
NESTOR Gold; Gastbeitrag von  
Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

45 **News, Facts & Figures**  
Hidden Champions on the road

**Research – Märkte**

46 Das große Bild  
Der graue Schwan

48 Löcher in der Matrix

50 Pi-Zyklusanalyse;  
Gastbeitrag von Kersten Wöhrle

52 Charttechnik  
Magie der runden Zahl



Foto: © shutterpixel / www.fotolia.com



Foto: Magdalena Lammert

6

**Agrar-Aktien**

„Die cleversten Börsenbauern haben die dicksten Kartoffeln“ – nach diesem Motto versuchten diverse Unternehmen in den vergangenen Jahren erfolgreiche Landwirtschaftsbetriebe aufzubauen. Ein steiniger Weg, der mitunter erst nach Jahren „Früchte trägt“. Ab S. 6 analysieren wir die Aussichten diverser Agrar-Aktien aus dem In- und Ausland.

34

**New York**

Weltweit besitzt keine Stadt eine größere Anziehungskraft als die Metropole New York. „Big Apple“, wie er liebevoll von seinen Einwohnern bezeichnet wird, versprüht einen kosmopolitischen Flair, der anscheinend mühelos verschiedenste Strömungen in sich vereint. Wie das tägliche Leben und Wohnen im „melting pot“ New York aussieht, beschreiben wir ab S. 34.

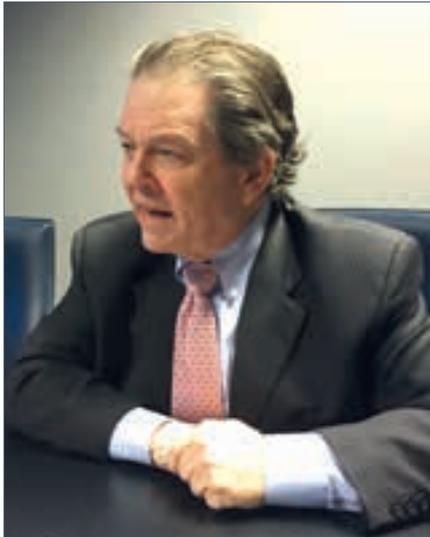
**Kapitalschutzreport 2015**

12

Anleger befinden sich in einem hochdynamischen Umfeld, das jedoch nicht durch Wachstum, sondern durch hektisches Regierungshandeln hervorgerufen wird. Sichere Häfen für schutzsuchendes Kapital werden in Zeiten der fortgeschrittenen Finanziellen Repression zur Rarität. Dazu kommen völlig neue politische Risiken und Sicherheitsaspekte, die auch Sachwerte tangieren. Im Kapitalschutzreport (ab S. 12) analysieren wir auch dieses Jahr wieder die Chancen des Kapitalerhaltes mit diversen Anlageklassen. Den Edelmetallen widmen wir nach vier Jahren Baisse in diesem Bereich sogar eine ganze Beilage.



Foto: alexkopic; theatraxia / www.fotolia.com



**26**

**Arthur B. Laffer**

Der US-amerikanische Angebotstheoretiker Arthur B. Laffer – Entdecker der Laffer-Kurve und Architekt der Reaganomics – betont die Bedeutung der richtigen Anreize für eine prosperierende Wirtschaft. In seinen zeitlosen Einsichten ruft er zum Vertrauen in freie Märkte auf und warnt vor den Eingriffen von Politikern im Panik-Modus. Ab S. 26.



**20, 32, 68, 74**

**Interviews**

Dr. Daniel Stelter liefert ab S. 20 seine Sicht zu finanzpolitischen Themen. Autor Axel Retz erklärt auf S. 32, warum er einen offenen Brandbrief an Medien und Politik geschickt hat. Dass weitere finanzielle Repressalien drohen, erläutert Dr. Holger Schmitz ab S. 74. Und Dr. Dirk Markus von der Aurelius KGaA erklärt ab S. 68 sein Unternehmen.

- 54 Relative Stärke  
Katerstimmung
- 55 Demografie & Börse
- 55 Intermarktanalyse
- 56 Sektoranalyse
- 56 sentix Sentiment
- 57 Handelssysteme
- 57 Quantitative Analyse
- 58 Edelmetalle  
Toll Milling in Peru

**Research – Aktien**

- 60 Branche im Blickpunkt  
Favoritensuche nach dem Absturz
- 64 Value-Aktien  
Weitblick und Gelassenheit
- 66 Mittelstandsaktien  
Solide bayerische  
Traditionsunternehmen
- 67 Buy or Good Bye  
Berkshire Hathaway und Twitter
- 68 Moneytalk  
„Für die Aktionäre hat sich nicht  
viel verändert“; Dr. Dirk Markus,  
Aurelius KGaA
- 70 Musterdepot  
Die „Dollarisierung“ unseres Depots!
- 72 Anleihen  
Garantiedividende statt Minuszinsen

**Potpourri**

- 74 Interview mit einem Investor  
Dr. Holger Schmitz
  - 76 wikifolio  
Wenn die Börse kracht ...
  - 78 Leserbrief  
Über Erhard, ETFs und die  
Flüchtlingskrise
  - 80 Buchbesprechungen  
„Böse Gutmenschen“ und  
„Wehrt euch, Bürger!“
  - 82 Zu guter Letzt  
Moralische Instanzen
- 
- 81 Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 2/2016

✓ **unabhängiger Vergleich  
von über 20 Anbietern**

✓ **detaillierte Analyse  
aller Gebühren &  
Vertragskonditionen**

✓ **neutrale Information  
statt einseitiger  
Produktempfehlung**

✓ **Performance-Berechnung  
über 5 - 20 Jahre**  
*unter Berücksichtigung aller Gebühren,  
Preisaufläge und anderer Kosten*

**Welcher Anbieter ist seriös,  
bei welchem wird man  
über den Tisch gezogen?**

**Erwirbt man tatsächlich  
physisches Gold?**

**Kann man sich sein Gold  
jederzeit ausliefern lassen?**

**Gibt es versteckte Kosten?**

**Lohnt sich ein Goldsparplan  
denn überhaupt?**

**Die Antwort auf diese  
und viele andere Fragen  
finden Sie unter**

**goldsparpläne.com**



## Agrar-Aktien

# Schönwetteraktien?

Nur kurzfristig entscheiden das Wetter und der Weltmarkt über den Erfolg eines Agrarbetriebes

Wie durch ein Wunder holte die Finanzkrise die Landwirtschaft aus Investorensicht aus einem jahrzehntelangen Dornröschenschlaf. Denn Agrarproduktion versprach so ziemlich alles, was die Herzen von Crash-geplagten Anlegern höher schlagen ließ. Sachwerte in Form von Ackerland, Produkte, die die elementarsten Bedürfnisse der Konsumenten bedienen, und mehrere groß propagierte „Megatrends“, die die Relationen auf den Agrarmärkten nachhaltig zugunsten der Produzenten verändern dürften.

## Hochstimmung weicht Enttäuschung

Mit großer Euphorie stürzten sich Anleger daher auf diverse Gesellschaften, die als „Großbauern“ satte Renditen auf ihren Äckern versprachen. Doch die Euphorie ist zwischenzeitlich bei einigen Gesellschaften der Enttäuschung gewichen. Agrarbetriebe lassen sich eben nur in seltensten Fällen am Reißbrett bzw. mit einem Excel-Modell entwerfen, zu komplex sind Einflussfaktoren wie Wetter, Lagerhaltung oder Substitution einzelner Produkte durch vergleichbare Erzeugnisse. Der Aufbau eines landwirtschaftlichen Betriebes benötigt also vor allem eines – viel Zeit. Geduld, die einigen Investoren bei den börsennotierten Landwirtschaftsbetrieben bislang jedoch offensichtlich fehlte, denn die Kursentwicklung konnte nur in wenigen Fällen mit der hohen Erwartungshaltung mithalten. Eine Tatsache, die wohl auch dem erklärungsbedürftigen Geschäftsmodell der Betriebe geschuldet ist. Schließlich wird



Foto: Agrarius AG

Abb. 1: Bloomberg Agriculture Subindex

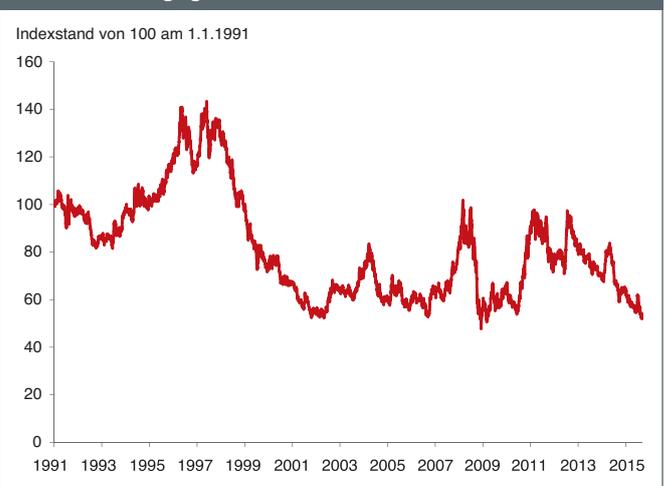


Illustration: © Korkur / www.fotoia.com

*Trotz der vorherrschenden Megatrends zeichnen Agrarrohstoffe langfristig bislang eher ein enttäuschendes Bild.*

*Quelle: Bloomberg*

hier nicht in Quartalszahlen, sondern in Saisons gedacht. Gute Ernten haben häufig schwache Preise zur Folge, schlechte Jahre dafür häufig das Gegenteil. Anleger müssen daher kurzfristig durchaus eine gewisse Leidensfähigkeit mitbringen.

## Satte Ernten, schwache Preise

Hohe Lagerbestände, schwache Nachfrage – so stellt sich die Realität der letzten Jahre bei den bedeutendsten Agrarrohstoffen dar. Sowohl bei Weizen als auch bei Mais und Soja gab es ein globales Überangebot. Deutlich wird dies, betrachtet man den Agrar-Subindex des Bloomberg Commodity-Index. Dieser hat seit dem Zwischenhoch 2012 immerhin fast 50% an Wert verloren. Maßgebliche Komponenten des Index sind Weizen, Mais, Soja, Zucker und sonstige Agrarprodukte wie Kaffee oder Kakao. Während die Nachfrageseite auch in den letzten Jahren weiterhin stark war, gab es gleichzeitig einen enormen Angebotsüberhang. Ein Zustand, der laut Ottmar Lotz von der Agrarius AG jedoch alles andere als normal ist: „2013 und 2014 hatten wir weltweit Ernten am oberen Ende der Erwartungen, eine Situation, wie sie definitiv nicht alle Jahre vorkommt. Denn in allen wesentlichen Anbaugebieten gab es gleichzeitig beste klimatische Bedingungen. Bereits in der Saison 2015/2016 könnte dies wieder anders aussehen.“

Zwischenzeitlich werden nun von diversen Experten die hohen Ernteschätzungen vom Beginn des Jahres sukzessive nach unten korrigiert. Grund dafür ist primär die große Trockenheit in Europa und Nordamerika. Dennoch wird am Ende vermutlich keine katastrophale Saison das Ergebnis sein, sondern lediglich leichte Produktionsrückgänge und damit einhergehend eine Stabilisierung der Preise zu beobachten sein.

### Megatrends

Preisschwankungen gehören ohnehin seit eh und je zu landwirtschaftlichen Erzeugnissen – nicht umsonst waren es die Agrarrohstoffe, die zur Erfindung der Terminbörsen führten. Lediglich so konnten Produzenten und Konsumenten bereits vor der Ernte mit Ein- und Verkaufskursen kalkulieren und gelegentlich auch spekulieren. Statt zu spekulieren setzen langfristig orientierte Agraranleger dagegen bewusst auf mehrere Megatrends, die auch in den nächsten Jahren und Jahrzehnten für Agrarprodukte sprechen. Dazu zählt natürlich primär die Weltbevölkerung, die bis zur Mitte des Jahrhunderts laut UN auf bis zu 9 Mrd. Menschen wachsen soll. Eine gigantische Anzahl an Erdenbürgern, die zudem immer kalorienhaltigeres Essen zu sich nehmen. Insbesondere in den Schwellenländern nimmt auch der Fleischkonsum dramatisch zu – wer will es den Menschen dort angesichts unserer Essgewohnheiten verwehren? Allerdings benötigt die Produktion von Fleischprodukten ein Vielfaches an pflanzlichen Lebensmitteln, was wie ein Multiplikator auf die Nachfrage nach Futtermitteln wirken wird. Gleichzeitig wird voraussichtlich die Angebotsseite langfristig nicht im gleichen Umfang zunehmen können. Denn neben Urbanisierung immer größerer Teile der Welt lässt auch die Erosion bestehender Ackerflächen und die Wasserknappheit vielerorts wertvolle Anbauflächen verschwinden. Dem gegenüber steht eine stetige Produktivitätszunahme in der Landwirtschaft, die jedoch nicht für einen adäquaten Zuwachs der Produktion sorgen dürfte. Im Übrigen werden diese Produktivitätsgewinne – aller Nostalgie zum Trotz – überwiegend dort erzielt, wo auf großer Fläche industrieartig gearbeitet wird. Und hier sind wir wieder genau beim Thema: große, auf Effizienz getrimmte landwirtschaftliche Betriebe, wie sie sich zu einem gewissen Umfang auch an der Börse finden lassen.

### Weizen aus dem Banat

Einen etwas anderen Weg geht die ebenfalls in Deutschland börsennotierte **Agrarius**. Mit dem konkreten Plan, einen Agrarbetrieb im EU-Land Rumänien aufzubauen, taten sich 2007 mehrere Agrarfachleute und Landwirte zusammen. Derzeit bewirtschaftet das Bad Homburger Unternehmen über Tochtergesellschaften an zwei Standorten in Rumänien rund 4.800 ha Ackerland. Primär werden dort Winterweizen, Winterraps, Soja und Mais, seit Neuestem aber auch Gemüse angebaut. Bei all diesen Produkten wurden in den vergangenen beiden Jahren teilweise Rekordernten erzielt, was andererseits aber auch mit sinkenden Preisen verbunden war. In den Jahren zuvor hatte Agrarius allerdings viel „Lehrgeld“ bezahlt, durch Hagelschäden und Trockenphasen wurden die Ernten des Unternehmens teilweise drastisch dezimiert. Dementsprechend kam der Kurs des Small Caps seit dem Börsengang deutlich unter die Räder. ▶



## ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. August 2015

	seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
<b>Gesamtrendite</b>	2,8 %	1,4 %	28,1 %	53,0 %	50,3 %
<b>Gesamtrendite p.a.</b>	–	1,4 %	8,6 %	8,9 %	4,4 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



## Einfach investieren – Zweifach profitieren

Die ABAKUS Dividendenstrategie setzt auf langfristige Wertsteigerungen und attraktive Dividendenrenditen, mit denen Sie den Niedrigzinsen ein Schnippchen schlagen.

### Investmentberater:

Kepler Asset Management Inc.  
350 West 57 Street  
New York, NY 10019, USA  
Tel: +1 212 245 0239  
Fax: +1 212 262 8150  
info@kamny.com  
www.kamny.com

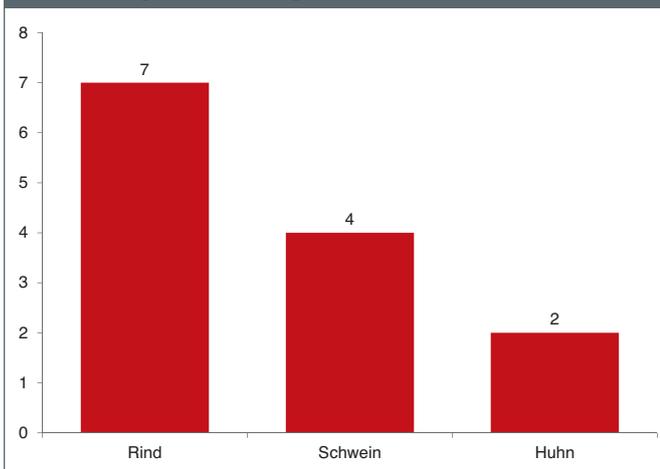
### Investmentmanagement und Vertrieb:

GSLP International S.à r.l.  
3, Place Clairefontaine  
L-1341 Luxemburg  
Tel: +352 47 11 82  
Fax: +352 47 11 73  
gslp@gslp.lu  
www.gslp.lu

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos und in deutscher Sprache bei VP Bank (Luxemburg) S.A. 26, Av. de la Liberté, L-1930 Luxemburg, sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nebst sämtlicher inländischer Niederlassungen, Königsallee 21/23, D-40212 Düsseldorf. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren keine positive Entwicklungen in der Zukunft.



Abb. 2: Benötigte Getreidemenge für ein Kilo Fleisch



Der weltweite Fleischkonsum dürfte bis 2025 um bis zu 40% steigen, vor allem in den Schwellenmärkten – mit entsprechendem Multiplikator-Effekt auf die Agrarrohstoffe. Quelle: Syngenta

Mittlerweile scheint das Management den Betrieb vor Ort jedoch im Griff zu haben, das Jahr 2014 zeigt nun auch durch die erzielten Margen, dass das Geschäft funktioniert. Für 2015 prognostiziert Agrarius Vorstand Ottmar Lotz aktuell einen Umsatz von 4,1 Mio. EUR, dazu kommen Flächenprämien durch Agrarsubventionen der EU. Mittelfristig möchte Lotz den Betrieb auf 10.000 ha steigern, entsprechende Skaleneffekte inklusive. Neben seinem Landwirtschaftsbetrieb vermittelt Agrarius an interessierte Anleger Ackerland in Rumänien, üblicherweise werden diese für 15 bis 20 Jahre an Agrarius selbst verpachtet. Trotz einer prognostizierten Rendite von ca. 8% p.a. (inklusive Wertzuwachs) hält Agrarius das eigene Kapital im operativen Geschäft für besser aufgehoben, sämtliche eigenen Ackerflächen wurden daher im vergangenen Jahr mit einem schönen Veräußerungsgewinn (0,6 Mio. EUR) verkauft.

**Integrierter Agrarkonzern**

Der mit Abstand größte „börsennotierte Bauer“ Deutschlands ist die Hamburger **KTG Agrar**. Das Unternehmen bewirtschaftet in Ostdeutschland und Litauen rund 45.000 ha Ackerfläche sowohl im konventionellen als auch im Bio-Anbau. Neben dem Agrargeschäft baute die Gruppe in den vergangenen Jahren die Energieproduktion durch Biogas sowie die eigene Produktion von Nahrungsmitteln unter diversen Marken (Die Landwirte, Bio-Zentrale und Frenzel) aus. In Summe erzielt KTG in all seinen Sparten (inklusive der ebenfalls börsennotierten Tochter KTG Energie AG) in 2014 einen Umsatz von 234 Mio. EUR, ein beeindruckender Anstieg von 42%. Seit dem Börsengang im Jahr 2007 haben sich die Umsätze sechsfacht, allerdings ohne zu entsprechenden Ergebnissprüngen geführt zu haben. Denn KTG hat das Wachstum größtenteils „auf Pump“ finanziert. In Summe stehen Nettoschulden von mehr als 400 Mio. EUR zu Buche. Alleine 332 Mio. EUR hat sich der Konzern durch sogenannte Mittelstandsanleihen besorgt, Papiere, die mit satten Coupons zwischen 7,13 und 7,25% verzinst werden müssen.

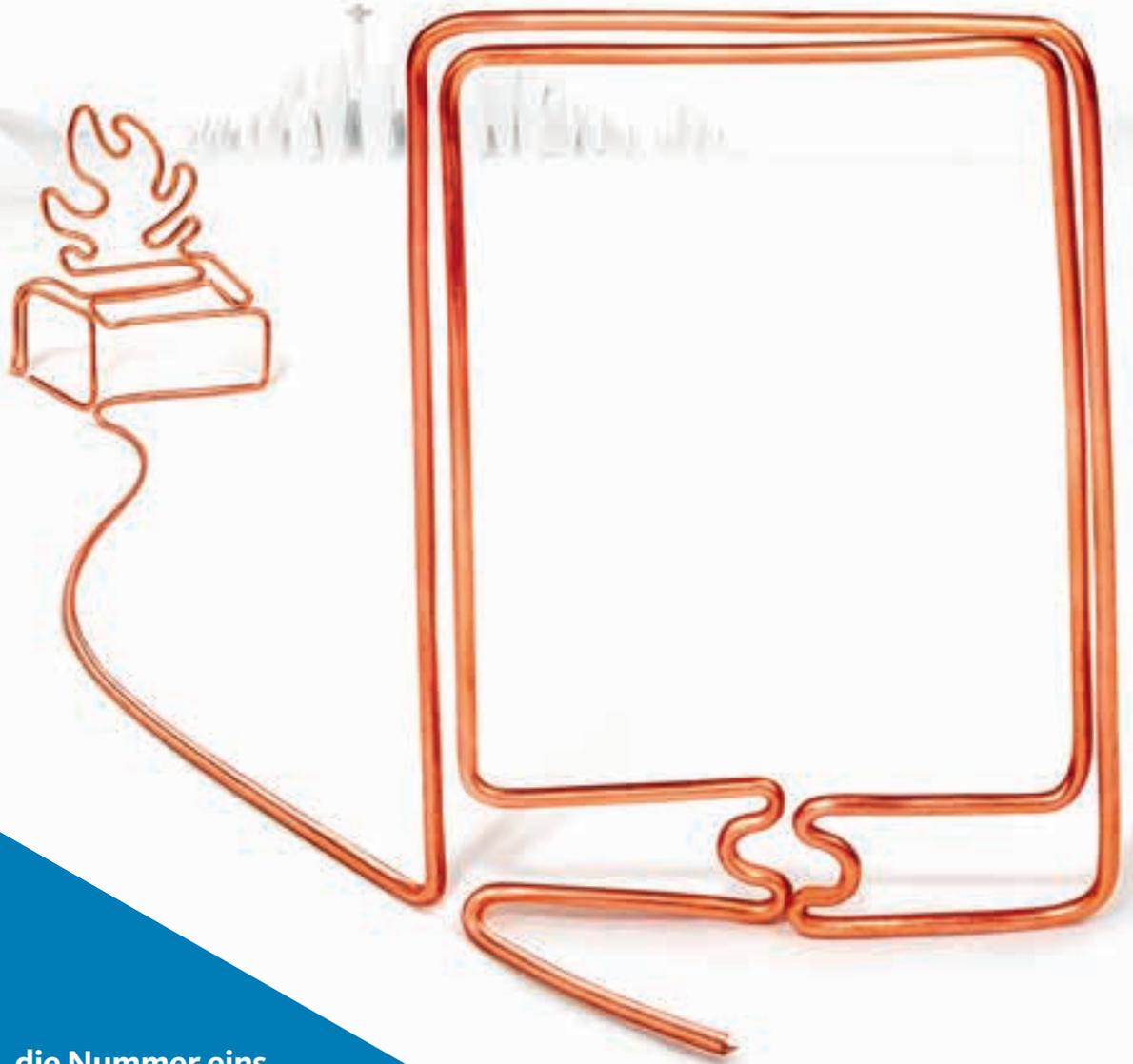
Am 15. September ist nun die erste unter den Anleihen getilgt worden, dennoch rechnen die Analysten von Warburg auch für 2015 noch mit einem Zinsaufwand von knapp 30 Mio. EUR. Der Ertragshebel soll in den kommenden Jahren über die operativen Erträge kommen, KTG fährt jedoch einen ziemlich „heißen Reifen“. Kommen die Erträge wie geplant zustande, wird die Aktie allerdings auch lediglich mit einem KGV von 9,7 (2015e) und 6,6 (2016e) bewertet – alles andere als teuer. Zudem sitzt KTG auf einigen stillen Reserven bei den erworbenen Ackerflächen. Vertrauen in das Unternehmen hat offensichtlich auch die chinesische FOSUN Gruppe. Der schillernde Finanzinvestor aus Shanghai wird sich mit 9,2% an dem „Großbauern“ beteiligen. Neben der Finanzbeteiligung soll FOSUN auch beim Vertrieb der KTG-Produkte im chinesischen Markt und der Refinanzierung des bestehenden Fremdkapitals unterstützen – angesichts der Versicherungs- und Bankbeteiligungen der Chinesen keine unrealistische Option.

**Familienbetrieb**

Den Weg in Richtung vertikaler Integration der Wertschöpfung geht auch die in der Nähe von Magdeburg sitzende **Tonkens Agrar**. Mit eigenen Weiterverarbeitungsanlagen für Kartoffeln und Zwiebeln möchte das Unternehmen zunehmend direkt an den Einzelhandel und Großküchen liefern. Der 3.000 ha (11% im Eigenbesitz) umfassende Betrieb mit einem Umsatz von zuletzt rund 16,9 Mio. EUR baut in Sachsen-Anhalt verschiedene Feldfrüchte (Getreide, Zuckerrüben, Kartoffeln, Zwiebeln) an und besitzt rund 900 Milchkühe. Daneben hat Tonkens ein weiteres Standbein in der Lagerung, Veredlung und Vermarktung von eigenen und fremden Erzeugnissen, rund 40% der Umsätze kommen aus diesem Dienstleistungsgeschäft. Mit der Inbetriebnahme einer zweiten Biogasanlage wurde im vergangenen Geschäftsjahr außerdem der Ausbau des Bereichs erneuerbare Energien forciert. Aus Aktionärsicht positiv zu werten sind die Aktienzukäufe durch die Großaktionärsfamilie Tonkens in den letzten Monaten, wodurch der Kurs bei knapp über 7 EUR einen Boden gefunden hat. Mittelfristig möchte Tonkens die Dividendenfähigkeit herstellen – laut den Analystenschätzungen wird erstmals 2016 eine Dividende bezahlt werden.



# So wird aus Ihrem Toaster ein Tablet.



## Aurubis, die Nummer eins im Kupferrecycling.

Vom Toaster bis zum Tablet: In jedem elektrischen Gerät steckt Kupfer. Wir recyceln Kupfer, aber auch die anderen Metalle ohne Qualitätsverlust, damit sie zu neuen Produkten weiterverarbeitet werden können. Als Multi-Metal-Recycler leisten wir einen entscheidenden Beitrag zum Umweltschutz und sichern langfristig die Versorgung mit wertvollen Ressourcen.

Mehr über unser Recycling erfahren Sie auf  
[www.aurubis.com/recycling](http://www.aurubis.com/recycling)

 **Aurubis**  
Our Copper for your Life

Kennzahlen zu den vorgestellten Agrar-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
KTG Agrar [DE]	A0DN1J	14,70	100,0	234,1	0,83	1,50	2,19	17,7	9,8	6,7
Adecoagro [LU]	A1H63F	7,56	915,5	451,7	0,02	0,33	0,54	429,4	23,2	14,1
Cresud ADR [AR]	906164	8,65	433,9	432,1	0,20	-0,80	-0,39	42,7	neg.	neg.
Tonkens Agrar [DE]**	A1EMHE	7,92	1,1	15,9	0,32	-0,02	0,46	24,8	neg.	17,2
Agrarius [DE]	A0SLN9	0,79	6,7	3,4	0,03	0,02	0,04	26,3	39,5	19,8
BayWa [DE]	519400	35,70	1.233,6	15.201,8	2,03	2,72	3,08	17,6	13,1	11,6

\*) in Mrd. EUR; \*\*) 2013/14, 2014/15 und 2015/16; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, diverse Research Reports

### Agrar-Giganten aus Südamerika

In einer völlig anderen Größenordnung wie die deutschen Pendanten rangiert die in Luxemburg sitzende und in New York notierte **Adecoagro**. Das Unternehmen ist der führende Farmer Südamerikas, auf 257.000 ha eigenem Land und 177.000 ha gepachteten Flächen in Brasilien, Argentinien und Uruguay werden diverse Getreidesorten, Reis und Soja angebaut sowie Milchkühe gehalten. Daneben betreibt Adecoagro ein aktives Asset-Management seiner Flächen. In der Vergangenheit hat das Management mehrmals bestehende Ackerflächen mit ordentlichen Gewinnen verkaufen können. Als weiteres Standbein fungiert die Produktion von Zucker, Ethanol und Energie mittels eigener Produktionsanlagen. Basierend auf einem Gutachten von Cushman & Wakefield sind die Ackerflächen derzeit rund 884 Mio. USD wert, in den Büchern von Adecoagro steht jedoch lediglich ein Buchwert von rund 186 Mio. USD.

Enorme stille Reserven also, die bei einer Bewertung zum Zeitwert dafür sorgen würden, dass die Aktie unterhalb des Buchwertes notiert. Bei genauer Betrachtung der letzten Jahre wird jedoch offensichtlich: Das Management konnte beim Verkauf von Flächen stets einen Aufschlag von 15 bis 20% auf die Gutachterwerte erzielen, diese sollten also als konservativ angesehen werden. Mit einer Nettoverschuldung von 585 Mio. USD und einer Eigenkapitalquote von rund 43% ist das Unternehmen konservativ finanziert, die Fremdkapitalien bestehen überwiegend bei den brasilianischen und internationalen Entwicklungsbanken. Zu den Großaktionären des Agrarkonzerns zählen neben dem Hedgefonds von George Soros (20,8%) auch der Staatsfonds aus Katar (12,8%) und der

zweitgrößte holländische Pensionsfonds (12,4%), alle drei mit einem langfristigen Interesse an Adecoagro.

Etwas kleiner als Adecoagro, aber noch immer ein Dickschiff unter den südamerikanischen Agrarkonzernen ist die argentinische **Cresud**. Neben dem Agrargeschäft, das in seiner Ausrichtung dem des größeren Konkurrenten ähnelt, ist das Unternehmen über die Mehrheitsbeteiligung (64,6%) an der Tochter IRSA jedoch auch einer der größten Immobilienentwickler Argentiniens. Für Agrar-Puristen ist die Aktie daher wohl kaum erste Wahl – eher für Anleger, die eine Wette auf eine Erholung der argentinischen Volkswirtschaft eingehen wollen.

### Starker Weizenpreis, starke Margen

„Gott mit dir, du Land der BayWa“ sang die Satireband Biermösl-Blas in den 80er Jahren, um die Symbiose des Freistaates mit dem großen Agrarhändler **BayWa** zu umschreiben. Diese Zeiten sind lang vorbei, aus dem bayerischen Landwirte-Zulieferer ist ein global aktiver Agrarrohstoff-Handelskonzern geworden, der sowohl im Obst-anbau in Neuseeland als auch im Rohstoffhandel in Rotterdam tätig ist. Zuletzt gab es für Euphorie jedoch keinen Anlass. Zwar

wurde mit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen der Ausblick für 2015 noch einmal bestätigt, bis Mitte des Jahres mussten die Münchener aber einen Umsatzrückgang um 3,5% und ein um mehr als ein Drittel niedrigeres Ergebnis nach Steuern im Vergleich zum Vorjahr hinnehmen.

Grund dafür ist jedoch weniger der Großhandel mit Weizen, sondern Ergebnisverschiebungen bei Projekten mit erneuerbaren Energien. Denn trotz der gewaltigen Umsätze im Rohstoffhandel (4,4 Mrd. EUR Umsatz im ersten Halbjahr 2015, 60% des Konzernumsatzes), ist die BayWa – zumindest ein bisschen – noch immer der alte Gemischtwarenladen. Im Kerngeschäft mit dem Getreidehandel gibt es jedoch angesichts anziehender Weizenpreise wieder Aussichten auf steigende Margen. Bis Ende des Jahres möchte Vorstandschef Klaus Josef Lutz nun den Konzern wieder vollständig auf Spur bringen: In Summe soll das Ergebnis 2015 über den Vorjahreszahlen liegen. Anleger sollten hier die Weizenpreise im Auge behalten, nur wenn sich diese stabilisieren, ist die BayWa ein klarer Kauf.

### Fazit

Agraraktien sind nichts für jedermann, denn statt konstanter Erträge müssen Anleger mit saisonalen Volatilitäten leben können. Unabhängig davon stimmen die langfristigen Trends für die Agrarprodukte jedoch positiv. Unter den börsennotierten Agrarkonzernen finden sich einige professionell gemanagte „Bauernhöfe“, die durch Größenvorteile deutlich effizienter arbeiten können als ihre Pendanten ohne Kapitalmarktzugang. Genau die richtigen Vehikel also, um auf die Trendwende bei den Rohstoffpreisen zu setzen. ■

Christoph Karl



Foto: BayWa



LACUNA

Lacuna - Adamant Global Healthcare P · WKN A1XPBD

HANDS ON SUCCESS

# Global Healthcare – ein gesund diversifiziertes Asset

## Die Gesundheitsbranchen aus aller Welt in einem Fonds

- Demografischer Wandel sorgt für stetig steigende Gesundheitsnachfrage
- Marktwachstum durch hohes Innovationspotenzial
- Diversifikation über alle Gesundheitsbranchen – weltweit

Informieren Sie sich jetzt:

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

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



## Kapitalschutzreport 2015 / Titelstory

# Vor dem Endspiel

In einem Umfeld anhaltender Finanzieller Repression werden Anleger in immer rascherer Folge vor neue Herausforderungen gestellt. Sichere Häfen für schutzsuchendes Kapital werden zur Rarität.

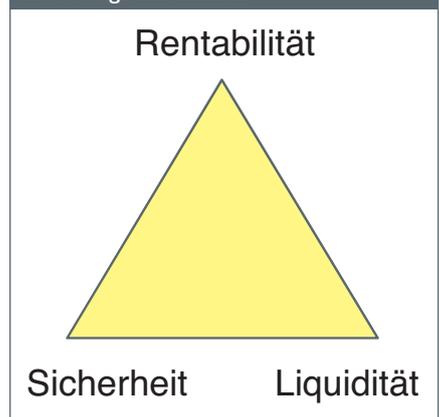
### Beschädigter Verfassungsstaat

Keine Frage, wir leben in einem hochdynamischen Umfeld, das Anleger in immer neuer und zunehmend unerwarteter Weise zu Entscheidungen nötigt. Die Dynamik ist allerdings nicht etwa durch ungestümes Wachstum hervorgerufen, sondern durch hektisches Regierungshandeln. Der US-Ökonom Arthur B. Laffer warnt auf S. 26 vor derartigem Aktionismus, der krisenverlängernd bzw. krisenverschärfend wirkt und damit unnötig teuer ist. Das freilich hindert die Handelnden nicht. Im Gegenteil, sie akzeptieren keine Grenzen. Als hervorstechendstes Merkmal der Regierungszeiten von Angela Merkel wird vielleicht einmal der permanente Vertrags- und Rechtsbruch in den Geschichtsbüchern stehen – egal ob Euro-„Rettung“, „Energiewende“ oder ganz aktuell die „Flüchtlingspolitik“. Der Rechts- und Verfassungsstaat wurde in den letzten Jahren schwer beschädigt. Inzwischen irritieren die Eigenmächtigkeiten der deutschen Spitzenpolitik zunehmend auch die europäischen Partnerländer. Diesmal sind diese allerdings nicht – wie noch in der Euro-Politik – Nutznießer, sondern ächzen unter den Lasten einer fahrlässig verstärkten und unkontrollierten Zuwanderungswelle. Die Deutschen, so eine mittlerweile verbreitete Einstellung im europäischen Ausland, sind offenbar verrückt geworden – wieder einmal.

### Sprunghafte Politik

Es ist diese Sprunghaftigkeit der Politik, die auch die Situation für Anleger erschwert. Grundlage jedes langfristig orientierten Wirtschaftens ist eine verlässliche Rechtsordnung – und das ist eine, die eben nicht widerstandslos „par ordre du Mutti“ ausgehebelt werden kann. Was in den letzten Jahren an Vertrauenskapital in den Investitions- und Wirtschaftsstandort Deutschland zerschlagen wurde, lässt sich kaum ermesen. Aktuell ist es nur deshalb

Abb. 1: Magisches Dreieck



*Sicherheit und Liquidität sind Trumpf.*

nicht sichtbar, weil erstens im Zuge der Eurokrise massenhaft Kapital aus der Peripherie in den „Sicheren Hafen“ Deutschland geströmt ist und zweitens die exportlastige deutsche Wirtschaft von der niedrigen Bewertung des Euro profitiert. Wehe, wenn die Bürgschaften aus den Rettungsversuchen

gezogen werden und die Wertlosigkeit der Forderungen gegenüber Pleiteststaaten offiziell wird. In diesem Bereich besteht die deutsche Vermögensposition im Wesentlichen aus lauwarmer Luft.

### Besonnenheit ist Trumpf

Gerade in unübersichtlicher Lage und angesichts der Gefahr rascher und tiefer Einschnitte in das Eigentum der Bürger ist Panik ein schlechter Ratgeber. Ebenso „wenig hilfreich“ – wie das heute so schön heißt – ist das satte und selbstzufriedene Dahindämmern der deutschen Schlafschafe nach dem Motto „Es wird schon nicht so schlimm werden“. Unser Interviewpartner Dr. Daniel Stelter warnt ab S. 20 eindringlich davor, auf die Staatspropaganda hereinzufallen.

Die fetten deutschen Sparschweine werden perspektivisch noch stärker ins Visier des geldhungrigen Staates

geraten. Als Orientierungshilfe für die Kapitalanlage soll etwas so Unaufgeregtes wie das altbewährte „Magische Dreieck“ der Vermögensanlage dienen, mit



*Trotz täglicher Dosis, bleiben Sie wachsam!*

dessen Hilfe der Anlageprozess ausgehend von den drei Zielen Rentabilität, Sicherheit und Liquidität (vgl. Abb. 1) entwickelt werden kann. Diese Ziele stehen schon in „normalen Zeiten“ in offensichtlicher Konkurrenz zueinander, wobei insbesondere ambitionierte Privatanleger häufig einen übermäßigen Hang zur Rentabilität zeigen. Sie gehen oft riskantere Wetten als die Profis ein – und tragen dabei Risiken, die sich nur selten auszahlen.

### Das nicht mehr ganz neue „Normal“

Nun befinden wir uns aber keineswegs in „normalen Zeiten“. Sichtbarstes Anzeichen dafür ist der anhaltend durch die Finanzielle Repression in den Bereich von Null – und fallweise auch schon darunter – gedrückte „risikolose“ Zins. Daran orientieren sich auch andere Vermögenspreise. Die Preisaufschwünge an den Aktien- und Immobilienmärkten reflektieren vor allem diese Nullzinsumgebung. Die Gretchenfrage lautet, ob es den Marktteilnehmern gelungen ist, dieses Umfeld in den anderen Assetklassen korrekt einzupreisen. Hinken sie angesichts der historischen Einmaligkeit dabei noch hinterher, oder sind sie bereits in Richtung Blase über das Ziel hinausgeschossen? Je nachdem wie im Einzelfall die Antwort ausfällt, bieten diese Anlagen noch weitere Chancen oder aber befinden sich bereits im Risikobereich. Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Shiller, der zutreffend vor der Finanzkrise 2007/08 warnte, äußerte vor wenigen Tagen die Befürchtung, dass wir „zu 70%“ bald einen Crash erleben werden. Das Paradoxe an der Nullzinswelt besteht darin, dass Aktien und Immobilien ihre Überrenditen nicht aus eigener Kraft, sondern in der Anpassung an die Umgebung produzieren. Je besser dies gelingt, desto geringer wird die künftige Rendite und desto mehr steigt das Risiko. Risikoadjustiert und um Kosten bereinigt sollten auch die Renditen dieser Anlagen gegen null tendieren – jedenfalls wenn man theoretisch effiziente Märkte unterstellt. ▶

## TOCQUEVILLE GOLD

ISIN: FR0010649772 / WKN: A1C4YR / VALOR: 4487322

**Investieren Sie in den Goldminensektor  
Wir übernehmen die Titelauswahl!**



### Tocqueville Gold ist ein Aktienfonds.

Er investiert sowohl in:

- Standardwerte des Sektors als auch in
- vielversprechende kleinere Unternehmen, die sich mit der Erschließung und Entwicklung von Goldminen beschäftigen.

#### Fondsmanager



John Hathaway



Doug Groh

## TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

ISIN: FR0010547067 / WKN: A0NF9V / VALOR: 3597401



**Investieren Sie in ein Portefeuille attraktiv bewerteter europäischer Qualitätsaktien**

### Investmentphilosophie

- Die auf intensiver Unternehmensanalyse basierende Value-orientierte Einzeltitelauswahl bildet den Kern der Investmentphilosophie.
- Bevorzugt werden europäische Unternehmen, die am Markt vernachlässigt werden und die relativ zu ihrem inneren Wert unterbewertet sind.
- Benchmarkunabhängiges Fondsmanagement.

### Unser Ziel:

- langfristige Performance bei kontrollierter Volatilität.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:  
Vinzent Sperling  
vsp@tocquevillefinance.fr  
Tel.: +33 (0)1 56 77 33 84  
34, rue de la Fédération - F - 75015 Paris  
www.tocquevillefinance.fr

#### Fondsmanager



Daniel Fighiera



Alexandre Voisin



Der Vertrieb der Anteile ist der BaFin nach § 132 InvG angezeigt worden.  
Der ausführliche Verkaufsprospekt des Fonds (bestehend aus dem vereinfachten Prospekt, der ausführlichen Beschreibung des Fonds und den Vertragsbedingungen des Fonds), der vereinfachte Prospekt und die ausführliche Beschreibung des Fonds sind kostenlos in Papierform auch bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle Société Générale S.A., Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main, erhältlich.

## Bargeld

Angesichts von faktischen Nullzinsen erscheint es naheliegend, Geld nicht mehr in einem unsicheren Banksystem (Stichwort: Bankenunion) zu halten, sondern in den direkten Zugriff zu nehmen. Die rasant steigenden Einbruchszahlen stehen dem allerdings ebenso entgegen wie der politisch gewollte Generalverdacht gegen größere Bargeldbestände. Ein Handbestand für Notfälle ist dennoch sinnvoll, übertreiben sollte man es mit dem Bargeld allerdings nicht. Der „War on Cash“ bleibt ohnehin auf der Tagesordnung (vgl. Titelstory SI 7/2015).



*Cash bleibt trotz aller Widrigkeiten fesch – aber in Maßen.*

### Sicherheit ist erste Anlegerpflicht

Sicherheit ist in diesem Umfeld erste Anlegerpflicht. Nicht Renditemaximierung, sondern der reale Kaufkraftverlust des vorhandenen Vermögens steht im Vordergrund. Hohe und einseitige Wetten verbieten sich daher. Vielmehr sollten die ehernen Grundsätze jeder Kapitalanlage, also die Mischung verschiedener Anlageklassen und die Streuung der Mittel innerhalb einer Anlageklasse, strikt beachtet werden. Beim Mischen und Streuen geht es ausdrücklich nicht darum, ein kunterbuntes Sammelsurium von Anlagen zusammenzukaufen. Vielmehr muss bereits jede Anlage für sich alleine betrachtet sinnvoll sein – also mit ihrem Eigenschaftsmix zur Erreichung der Ziele des „Magischen Dreiecks“ beitragen. Da die Ziele miteinander konkurrieren, sind Abwägungen zu treffen. Und da diese auf die Zukunft gerichtet sind, beinhalten sie nicht nur subjektive Komponenten, sondern eben auch Prognoseirrtümer.

### Besser robust

Die Robustheit einer so geschaffenen Struktur ist ein weiterer wesentlicher Aspekt bei der Sicherung des Vermögens. Eine Struktur ist dann robust, wenn sie sich in möglichst vielen verschiedenen Szenarien passabel schlagen kann. Je robuster die Anlagen und die Struktur, desto weniger treffsicher muss die bei der Auswahl zugrunde gelegte Prognose sein. Die letzten Jahre und insbesondere Monate haben gezeigt, dass Anleger „aus heiterem Himmel“ mit vollkommen neuen Szenarien konfrontiert sein können – Szenarien, die das Gros selbst bei Vorabkenntnis vermutlich als völlig unwahrscheinlich abgetan hätte. Trotz aller Versuche, sein Kapital „robust“ anzulegen, macht sich Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz im Gespräch ab S. 74 keine Illusionen: „Ungeschoren kommen wir alle nicht davon.“

### Liquidität

Angesichts der aktuellen Umwälzungen wird die insbesondere von langfristig orientierten Anlegern oft vernachlässigte Zielgröße Liquidität zu einer Kerneigenschaft der Kapitalanlage. Es geht darum, auf sich ändernde Rahmenbedingungen schnell und flexibel reagieren zu können. Das gelingt umso leichter, je liquider

ein Markt ist und je mehr Marktteilnehmer sich dort engagieren. Dort liegen tendenziell auch die Transaktionskosten niedrig, was den Wechsel der Pferde ebenfalls erleichtert. Neben weiteren Nachteilen (vgl. Kasten zu Immobilien auf S. 18) weisen beispielsweise Immobilien im Ernstfall nur eine geringe Liquidität und hohe Transaktionskosten auf. Zu beachten ist ferner, dass Liquidität keine statische Eigenschaft ist. Märkte können austrocknen, oder sie werden schlagartig dysfunktional. Ursachen können beispielsweise ein verändertes Anlegerverhalten oder externe Schocks wie Gesetzesänderungen oder andere Einschnitte sein.

### Schuldenkrise weiter aktuell

Bis vor wenigen Monaten war aus Anlegersicht neben der Schuldenkrise die Euro-„Rettungspolitik“ das Hauptthema. Diese Politik wird weiter dem „Mehr Europa“-Mantra folgen, was letztlich in eine voll ausgebaute Banken-, Sozial- und Transferunion mit weitgehend vergemeinschafteter Haftung münden wird. Damit werden die Grundprobleme des Währungsraums jedoch nicht geheilt, sondern lediglich kaschiert. Der Preis, der in einem solchen Währungssozialismus bezahlt werden muss, ist hoch: Umverteilung, Selbstbedienungsmentalität und Verantwortungslosigkeit der Funktionäre wirken wie Sand im Getriebe der Wirtschaft. Die Umverteilung, so bringt es Markus Miller von [www.geopolitical.biz](http://www.geopolitical.biz) auf den Punkt, ist „der kleine Bruder der Enteignung“. So paradox es klingt, gegen den Euro als Anlagewährung spricht perspektivisch vor allem die Politik seiner Erhaltung um jeden Preis. Dennoch bleibt das Risiko eines unkontrollierten Zerfalls der „Zone“ bestehen. In vielen Teilnehmerstaaten werden in den nächsten Jahren dezidiert ▶

## Anleihen

Grundsätzlich halten wir Anleihen für die falsche Anlage zur falschen Zeit. Besonders langlaufende Anleihen verkörpern renditelose Risiken. Der Sturz des Bund-Future im zweiten Quartal 2015 hat gezeigt, wie schnell selbst die deutsche Benchmark-Anleihe unter die Räder kommen kann. Das aktuelle Kursniveau ist nur vor dem Hintergrund der massiven Anleihekäufe durch die Notenbanken bzw. aufgrund des heruntermanipulierten Zinses zu erklären. Im Falle einer anziehenden Inflation bieten Anleihen keinen Ausgleich für die reale Entwertung der verbrieften, rein nominalen Forderung. Im Falle eines Abkippens in die Deflation trägt der Anleihekäufer ein erhöhtes Ausfallrisiko der Schuldner. Es spricht Bände, dass die Fed den Märkten eine mögliche Zinserhöhung als Zeichen der Normalisierung zwar wie eine Karotte vor die Nase hält, diese aber bislang nicht umsetzt. Fed-Chefin Yellen dürfte nur zu genau wissen, warum sie dem fragilen Geldsystem nicht einmal einen Minizins Schritt zumutet.



*Hohe Preise, keine Rendite, kein realer Schutz – Anleihen bleiben ein „No-Brainer“.*



Wearable Technologies

Internet of Things

Big Data

E-Health

Energiemanagement

Industrie 4.0

Infrastrukturmanagement

**mic AG - The IoT Company**

*Gegenüber Anlegern kann der Bundesadler durchaus noch seine Krallen zeigen.*



eurokritische Kräfte nicht nur in die Parlamente, sondern auch in Regierungsverantwortung kommen. Schon das Gezerre um das dritte Griechenlandpaket hat gezeigt, wie gering die Verhandlungsmacht gegenüber unwilligen Teilnehmerstaaten letztlich ist. All dies ist Grund genug, dem verbreiteten „Home Bias“ bei der Kapitalanlage entgegenzuwirken und aktiv die Diversifizierung in andere Währungen zu betreiben. Innerhalb des Euroraums sollte die angeschlagene Peripherie weiter gemieden werden.

## Edelmetalle

Zum Thema Edelmetalle dürfen wir auf unsere umfangreiche Beilage „Gold 2015“ verweisen. Dort sind die wesentlichen Argumente ausführlich besprochen. Gold und Silber in physischer Form bleiben das Rückgrat einer sicherheitsorientierten Anlagestrategie – auch und gerade nach einem vierjährigen Preisverfall. Neben realer Kaufkraftherhaltung in einer möglichen Inflation weisen Edelmetalle im Falle einer Deflation kein Kontrahentenrisiko auf. Der Schwerpunkt soll klar auf physische Ware gelegt werden. Als Lagerorte kommen vor allem Länder außerhalb der EU in Betracht, die hinsichtlich der Respektierung des Eigentums historisch eine „saubere Weste“ haben, z.B. Kanada, Singapur oder die Schweiz. Als Abrundung und Beimischung können sich Technologiemetalle wie Rhenium eignen. Nähere Informationen hierzu finden Sie beispielsweise bei der Noble Elements Metallhandelsgesellschaft (<http://noble-elements.de>), einem Spezialisten für Investments in Strategischen Metallen.



*Geballte Information zu einer zeitlosen Anlage*

## Bitcoin

Ein Sonderthema mit erstaunlicher Beharrlichkeit ist der Bitcoin. Nach dem Hype des Jahres 2013 hat sich der Kurs zwar gefünftelt, hält sich aber um die Marke von 200 EUR. Als Wertaufbewahrungsmittel kann man den Bitcoin derzeit noch nicht guten Gewissens empfehlen. Allerdings zeigen zusammengebrochene Wirtschaften wie die argentinische, wie rasch die Menschen in Notzeiten bereit sind, etwas Neues wie den Bitcoin auszuprobieren. Die hervorragendste Eigenschaft des Kryptogelds ist aber seine mühelose Überwindung jeder Grenze, weshalb es für internationale Transaktionen interessant werden kann.

### Außerhalb des Wirtschaftsteils

Schon seit Jahren sind Themen für Anleger von höchster Relevanz, die man nicht primär im Wirtschaftsteil der Zeitung findet. Smart-Investor-Lesern sind die wesentlichen Entwicklungen beispielsweise aus unserer Rubrik „Politik & Gesellschaft“ vertraut. So sind die Folgen der abstrakten „Geopolitik“ in Windeseile nicht nur an unsere Türschwelle herangerückt, sondern sehr konkret bis in die hintersten Winkel der Republik gebrandet. Neben dem Konflikt um die Ukraine, bei dem sich erstmals wieder die USA und Russland offen gegenüberstehen, hatten die Versuche, in Syrien, Libyen und anderen Staaten „Demokratie und Menschenrechte“ herbeizubomben, verheerende Folgen. Die Migrationsströme dieser Chaospolitik erntet Europa, wobei insbesondere Deutschland als Magnet wirkt. Kamen wir an dieser Stelle im Vorjahr (Smart Investor 10/2014, S. 17) noch zu der Erkenntnis, dass in Zeiten „wirtschaftspolitischer Experimente“ – gemeint war die Nullzinspolitik – nichts sicher sei, haben wir es mit der Grenzöffnung für den Massenansturm inzwischen auch mit einem gesellschaftlichen Experiment von enormer Tragweite zu tun. Die Zahlen werden im Monatstakt nach oben korrigiert, was entweder für Salamtaktik spricht oder ein Hinweis darauf ist, dass die Situation bereits außer Kontrolle ist. Während sich die Spitzenpolitik „im Glanz der guten Tat“ sonnt, schrillen auf der Arbeitsebene in Gemeinden, Kreisen und Behörden die Alarmglocken. Kapazitäten und Strukturen arbeiten unter Voll- und Dauerlast. Auch ist mit dem Migrationsthema eine weitere Sollbruchstelle innerhalb der EU entstanden. Mehrere osteuropäische Länder gehen bereits ihre eigenen Wege und scheren sich nicht mehr um Brüsseler Vorgaben.

### Anlage und Politik

Mehr denn je bedeutet Kapitalanlage heute, mit den Konsequenzen von Politik zu kalkulieren. Besorgnis erregend ist vor allem die Unfähigkeit der Politik, die langfristige Wirkung ökonomischer Anreize richtig zu erfassen sowie einmal begangene Fehler zu korrigieren. Da es der Politik immer mehr an echter Nachhaltigkeit mangelt, ist es nur eine Frage der Zeit, wann sie von den Bürgern frisches Geld fordern wird. Der ohnehin programmierte Konflikt zwischen dem Staat als größtem und praktisch dauerdefizitärem Kreditnehmer auf der einen Seite und Sparern bzw. Anlegern auf der anderen Seite wird sich also verschärfen. Im sich

abzeichnenden Endspiel wird der Staat von seiner Rolle als Beschützer des Eigentums als Basis der bürgerlichen Gesellschaft zu dessen wichtigstem Gegenspieler.

## Ausgangslage bleibt kritisch

Die Grundaussagen unseres letztjährigen Kapitalschutzreports 2014 (Smart Investor 10/2014) bleiben weiter gültig und können dort im Detail nachgelesen werden. Im Folgenden daher nur eine kurze Zusammenfassung: Unsere Volkswirtschaften manövrieren weiter zwischen dem Deflationsdruck aus den noch immer nicht bereinigten Boom-Phasen der Vergangenheit und der Inflationspolitik der Notenbanken. Der Ausgang ist weiter offen. Die Politik der Finanziellen Repression mit dem Herzstück Nullzinspolitik bleibt vollumfänglich in Kraft. Das erzeugt neue Blasen und Verwerfungen. Der Umstand, dass im Moment nicht viel über Vermögensabgaben, Schuldenschnitte, Bargeldbeschränkungen, Währungsumstellungen oder Kapitalverkehrskontrollen zu lesen ist, sollte nicht zu dem falschen Schluss verleiten, dass diese Themen vom Tisch wären. Sie werden lediglich durch die überwältigende Migrationskrise medial an den Rand gedrängt. Ein neueres Thema beim Kapital- bzw. Eigentumsschutz ist dagegen die massiv ansteigende Kriminalität. Die Zahl der Einbrüche und die durchschnittlichen Schadenssummen weisen seit Jahren nach oben. Mutmaßlich wirken hier mehrere Ursachen zusammen: Zum einen werden vermehrt Sachwerte in den eigenen vier Wänden gebunkert, zum anderen arbeitet die ohnehin ausgedünnte Polizei im Rahmen der Bewältigung der Migrationskrise an der Belastungsgrenze. Hohe Chancen kombiniert mit geringen Risiken stellen aus Einbrechersicht eine attraktive Kombination dar. Dass diese Kriminalität in erheblichem Umfang importiert ist, ist dann nur noch das berühmte i-Tüpfelchen. Zwar kümmert sich der moderne Nanny-Staat um fast alles, ►

## Aktien

Die Börsenturbulenzen der Monate August und September haben gezeigt, dass Aktien auch in einem Umfeld des ultraleichten Geldes keine Einbahnstraße darstellen. Selbst wenn die Notenbanken diese Politik fortführen – wovon wir ausgehen –, ist es nicht ihr Ziel, den Trittbrettfahrern ihrer Politik sichere Gewinne zu beschern. Der Yellen- bzw. Draghi-Put bleibt zwar prinzipiell weiter aktiv, bis zu dessen Wirksamwerden kann und wird es aber ausgesprochen holprige Zwischenstücke geben. Wir bevorzugen die in Aktien verkörperten Unternehmensanteile klar gegenüber den substanzlosen Zahlungsverprechen von (Staats-)Anleihen, besonders nach Kurseinbrüchen. Konzentrieren sollte man sich auf breit aufgestellte internationale Unternehmen, mit robusten und nachhaltigen Geschäftsmodellen. Ausgebombte Titel, wie der Goldminensektor, sollten auf frische Lebenszeichen hin im Auge behalten werden. Geografisch sollte vor dem Hintergrund der Bankenunion auch überlegt werden, ob eine (Teil-)Verlagerung des Depots ins Euro-Ausland eine sinnvolle Alternative darstellt.



**SCHNELL  
GÜNSTIG  
PERSÖNLICH**

Lassen Sie sich individuell  
von uns beraten

[www.CoinInvest.com](http://www.CoinInvest.com)  
+49-69-348-77570

## Immobilien

Eigentlich sind Immobilien der Substanzwert par excellence und der Deutschen liebstes Kind, wenn es um die sicherheitsorientierte Kapitalanlage geht. Für viele gaben die historisch tiefen Zinsen und die scheinbar immer nur aufwärts strebenden Preise den Ausschlag, sich selbst an diesem Markt zu engagieren. Die Eigenkapitalquoten der Neukäufer sind oft niedrig, es werden Finanzierungen mit mehr als 90% Fremdkapital angeboten. Die Sicherheitsanlage Immobilie ist damit das am höchste gehebelte Anlagensegment. Nicht von ungefähr waren rückläufige Immobilienmärkte häufig Auslöser oder im Zentrum großer Finanzkrisen wie zuletzt im Jahr 2008. Neben den bekannten latenten Gefahren durch mögliche Zwangshypotheken aus der Überschuldungskrise (Stichwort: Lastenausgleich) ist der Immobilienmarkt auch durch die Migrationskrise in Bewegung geraten. Auf der einen Seite wird Wohnraum händeringend gesucht, was preistreibend wirkt. Der Staat als Mieter treibt selbst die Preise und verdrängt private Nachfrager – ein klassisches Crowding-out also. Für Eigentümer bedeutet das allerdings auch Risiken. Flüchtlingsunterkünfte in unmittelbarer Nähe zur eigenen Immobilie lassen deren Marktwert deutlich absinken. Da wird der hohe Kredithebel schnell zur Achillesferse, besonders wenn die Bank eine Nachbesicherung des Immobilienkredits fordert. Ein äußerst brisantes Thema ist die Beschlagnahme von leerstehendem Wohnraum. Was zunächst nur von Lokalpolitikern laut vorgedacht wurde, wird in Berlin inzwischen schon praktiziert. Wir sind sicher, dass sich dieser Trend verstärken wird, wenn der Zustrom in der bisherigen Größenordnung anhält. Der nächste logische Schritt wäre die Zwangseinquartierung in „unterbelegte“ Wohneinheiten. Wie praktisch, dass der Staat seit der Gebäude- und Wohnraumzählung im Jahr 2011 (Zensus) recht gut über die Wohnsituation Bescheid weiß. Unter solchen Vorzeichen könnte die Nachfrage nach Immobilien durchaus einen Dämpfer erhalten. Eine Auslandsimmobilie ist mit zusätzlichen Risiken verbunden und sollte nur erworben werden, falls man seinen Lebensmittelpunkt auch dorthin verlegen will.

auf dem Gebiet seiner Kernaufgaben – innere und äußere Sicherheit – versagt er dagegen in immer eklatanterer Weise. Wer sein Geld von der Bank holt, um es „sicher“ zu Hause aufzubewahren, kommt in einem solchen Umfeld also vom Regen in die Traufe. Die sicheren Plätze für schutzsuchendes Kapital verschwinden zusehends.

### Fazit

Die letzten Jahre und Monate haben gezeigt, dass Erfahrungen der Vergangenheit nur bedingt Wegweiser für die Zukunft sein können. Der Autor Konrad Schubbeck („1000 Tage bis zum Euro-Crash!“) geht sogar noch weiter: „Theoretische Ratschläge können Sie vergessen!“ Stattdessen sollten Anleger nach unserer Auffassung bewusst auch das Udenkbare denken und sich ganz praktisch darauf

## Rechtssicherheit

Euro-„Rettung“, „Energiewende“ und „Flüchtlingspolitik“ haben gezeigt, dass sich die Regierung um Verträge wenig schert, wenn wieder einmal am deutschen Wesen die Welt genesen soll. Wer Großkonzernen wie E.on (IK) oder RWE die Geschäftsgrundlage entzieht und die EU-Partnerländer vor den Kopf stößt, der macht realistischer Weise nicht vor den eigenen Sparern und Anlegern Halt. Es ist daher unbedingt empfehlenswert, Vermögen auch in rechtlichen Konstruktionen zu halten, die vor dem direkten Zugriff des Staates Schutz bieten. Eine Strategie hierzu sind Liechtensteiner Lebensversicherungspolice. Das Fürstentum hat einen untadeligen Ruf und gehört lediglich zum Europäischen Wirtschaftsraum EWR. Aus der EU und damit auch aus Euro und Bankenunion hat man sich herausgehalten – eine kluge Politik. Das Liechtensteiner Versicherungsrecht bietet zudem mehr Anlegerschutz als das deutsche. Innerhalb solcher Polices kann beispielsweise auch physisches Gold gehalten werden, ohne dass bei einer künftigen Vermögensbesteuerung Goldbesitz auszuweisen wäre. Im Wesentlichen haben sich hier zwei Anbieter einen Namen gemacht, die Polices mit unterschiedlichen Schwerpunkten anbieten: Das Hamburger Institut für Austrian Asset Management (vgl. Beitrag von Steffen Krug in der Beilage „Gold 2015“) in Zusammenarbeit mit der Karlsruher Compass e.K. ([www.compass-24.com](http://www.compass-24.com)) von Gerhard Müller sowie der auf Mallorca residierende Markus Miller ([www.geopolitical.biz](http://www.geopolitical.biz)).

einstellen. Was aus Sicht der Kapitalanlage heute vor allem fehlt, sind Rechtssicherheit und Kontinuität. Die Charts der Versorger-Aktien – einst Witwen- und Waisenpapiere – sind ein stilles Mahnmal dafür, dass eine Regierung per Federstrich die Rahmenbedingungen auf den Kopf stellen und etablierte Geschäftsmodelle zerstören kann. Die Bundesrepublik wird aktuell in einer nie gesehenen Geschwindigkeit umgestaltet. Mit völlig offenem Ausgang. Wenn selbst die Kanzlerin schmallend klagt, dass dies nicht ihr Land sei, sobald sie einmal etwas Gegenwind bekommt, dann sollten auch Anleger ernsthaft einen Standortwechsel prüfen – denn Gegenwind werden sie hier in Zukunft reichlich bekommen. Zu möglichen Auswanderalternativen informieren wir Sie regelmäßig in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital International“ (in diesem Heft zu New York auf S. 34). Schließlich, wenn alle nach Deutschland wollen, dann überlegen Antizykliker, in welche Richtung sie dieses Land verlassen können – besonders wenn sie vermögend, mobil und gut ausgebildet sind. ■

Ralph Malisch



„1000 Tage bis zum Euro-Crash!“, Konrad Schubbeck, [www.schubbeck.expert](http://www.schubbeck.expert)

# EINE BODENSTÄNDIGE ANLAGE. NACHHALTIG & DIREKT.



## Wir begleiten Ihr individuelles Investitionsprojekt - von der theoretischen Planung bis zur soliden Umsetzung

Die in Deutschland ansässige und börsennotierte AGRARIUS AG ist spezialisiert auf die professionelle Bewirtschaftung von Ackerland in Rumänien.

Wir bauen Raps, Weizen, Mais, Sonnenblumen, Soja und Gemüse an.

Investoren unterstützen wir in unserem Geschäftsbereich Agrar Investment Service bei dem Erwerb und der Verwaltung von Ackerland.

Aufgrund der anschließenden Pachtung der Flächen durch AGRARIUS wird sichergestellt, dass nur qualitativ erstklassiges Ackerland erworben wird.

**Sprechen Sie uns an, wir informieren Sie gerne unverbindlich!**



## Interview

# „Extreme Maßnahmen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Daniel Stelter**, der mit seinem Blog „Beyond The Obvious“ einen unabhängigen und lösungsorientierten Blick auf aktuelle Finanzthemen bietet.

**Smart Investor: Herr Dr. Stelter, was hat Sie zu Ihrem Blog „think-beyondtheobvious.com“ veranlasst?**

*Stelter:* Ich will aufklären und in der Öffentlichkeit eine Diskussion über die wirklich wichtigen Themen anstoßen. Oftmals werden die Dinge in den Medien falsch kolportiert. So ist die „Staatsschuldenkrise“ beispielsweise auch eine Schuldenkrise des privaten Sektors.

**Smart Investor: Und dieser Krise wollten Sie dadurch begegnen, dass die EZB lieber Geld an die Bürger als an die Banken gibt?**



*Dr. Daniel Stelter ist Makroökonom und Strategieberater. Als Autor zahlreicher Expertenbeiträge und aktueller Sachbücher liefert er einen unverstellten Blick auf die wirtschafts- und finanzpolitischen Fragen unserer Zeit.*

*Stelter:* Es gibt zu viele Schulden in der Welt, vor allem auch im Privatsektor. Man kann dieses Problem offensichtlich nicht lösen, indem man mehr Schulden macht, wie dies in der Krise seit 2008 geschehen ist. Vielmehr muss man den Schuldenüberhang adressieren. Schuldner einfach Pleite gehen zu lassen, ist aufgrund einer möglichen Abwärtsspirale zu riskant. Ein geordneter Schuldenschnitt wäre zwar richtig, ist aber politisch unpopulär. Die Versuche der Notenbank, eine Inflation herbeizuführen, um die Schulden real zu entwerten, waren bislang wirkungslos. Japan scheint in Richtung einer faktischen Monetarisierung der Schulden zu gehen, also Ankauf und anschließende Abschreibung der Forderungen durch die Notenbank. Das nützt aber nur dem Finanzsektor. Gäbe man das Geld direkt an die Bürger, dann könnten diese ihre Schulden bedienen oder konsumieren. Das ist der Kontext meines Vorschlags. Unter normalen Umständen wäre ich strikt gegen eine solche Lösung. Aber in der Situation, in der wir uns befinden, werden extreme Maßnahmen kommen – und dann doch lieber extreme Maßnahmen, die allen nutzen und nicht nur einer kleinen Minderheit.

**Smart Investor: Müsste man nicht grundsätzlich an der Verschuldungsmentalität ansetzen?**

*Stelter:* Natürlich. Neben einer solchen Notmaßnahme lautet die Grundsatzfrage: Wie kann man eine Wiederholung verhindern? Ein wichtiger Punkt ist, dass die Kreditausweitung der letzten Jahrzehnte nicht in den produktiven Sektor floss, sondern hauptsächlich dem Kauf bereits vorhandener Assets diente. Es wurden Schulden gemacht, um sich gegenseitig Häuser und

Aktien abzukaufen. Der ganze Vermögenszuwachs, den Thomas Piketty bedauert, rührt faktisch aus diesem hochgehebelten System zum Kauf vorhandener Assets zu immer höheren Werten. Piketty beschreibt Symptome, hat aber die Ursache nicht verstanden. Man muss nur neben seine Kurve des Vermögenszuwachses den Schuldenzuwachs legen. Die Vermögenden unterliegen letztlich nur der Illusion, Vermögen zu besitzen, ein guter Teil davon besteht nur auf dem Papier.

**Smart Investor: Was müsste sonst noch geschehen?**

*Stelter:* Es muss klare Schuldengrenzen geben, und zwar für jeden Sektor – Staat, Unternehmen und Haushalte. Wir brauchen Banken, die wieder Risiken tragen und pleitegehen können. Es bedarf da keiner großen Regulierung, sondern lediglich deutlich höherer Eigenkapitalquoten. Letztlich müssen wir zu einer Welt zurückkommen, wo Leute Schulden in der Absicht machen, diese durch Mehrarbeit zu bedienen und nicht um damit auf Preissteigerungen zu spekulieren.

**Smart Investor: Wird sich die Inflationspolitik gegen die Deflationstendenzen durchsetzen?**

*Stelter:* Die hohe Schuldenlast dämpft das Wachstum und wirkt auch durch die geschaffenen Überkapazitäten inhärent deflationär. Sobald Preise ins Rutschen geraten, steigt zudem aufgrund des Leverage-Effekts der Verkaufsdruck. Auch die demografische Entwicklung wirkt deflationär. Das wird sich durch die Migration nicht ändern. Gelddrucken würde zwar inflationär wirken, aber die Kreditmengen

wachsen nur noch, um die Zinsen zu „bezahlen“ – genauer gesagt, um die Illusion aufrecht zu erhalten, dass die Schulden bedient werden. Gegen den massiven deflationären Druck aus 30 Jahren Schuldenwirtschaft ziehen die Notenbanken an einem Seil. Falls sie scheitern, bekommen wir eine deflationäre Welle mit entsprechenden Forderungsausfällen. Falls sie „Erfolg“ haben, zerrütten sie das Vertrauen in das Geld. Bei einem solchen Vertrauensverlust bliebe es dann auch nicht bei einer Inflation von 4% p.a.

**Smart Investor: Wenn wir Sie richtig verstehen, setzen Sie keine große Hoffnung auf die Migration?**

*Stelter:* Man muss schon sehr optimistische Annahmen treffen, um zu dem Schluss zu kommen, dass die Zuwanderung der Flüchtlinge dazu beiträgt, unsere Schulden zu decken. Das hat mit deren Beitrag zum Wirtschaftswachstum zu tun, ist also eine Frage von Bildung, Bildungsfähigkeit und letztlich auch von Arbeitswilligkeit. Wir können froh sein, wenn der zusätzliche

Beitrag zum BIP durch integrationsbereite und -fähige Migranten die Kosten für diejenigen deckt, die sich nicht integrieren lassen. Aus der Tatsache, dass die Leute jubeln, zu schließen, dass wir davon auch einen wirtschaftlichen Nutzen bei der Lösung unserer eigenen Probleme ziehen können, halte ich für eine ziemlich heroische Annahme.

**Smart Investor: Setzt die Bundesrepublik hier die falschen Anreize?**

*Stelter:* Was wir als hochtechnisiertes Land eigentlich bräuchten, ist qualifizierte Zuwanderung. Wir hören immer wieder, dass Leute nach Deutschland kommen, die eigentlich einen Antrag für Kanada gestellt hatten, dort aber abgelehnt wurden. Diejenigen, die Kanada aufgenommen hat, sind wahrscheinlich leistungsstärker als diejenigen, die Kanada abgelehnt hat.

**Smart Investor: Wo würden Sie in dieser unübersichtlichen Lage Ihr Geld investieren?**

*Stelter:* Meine persönliche Strategie ist die Vermeidung von einseitigen Szenarien. Man sollte sich also nicht in Erwartung der großen Inflation hoch verschulden, um sich zu hohen Preisen mit Immobilien einzudecken. Ein sinnvoll strukturiertes Portfolio sollte das Vermögen sowohl in Inflation, Deflation als auch während der „Eiszeit“ erhalten. Unter „Eiszeit“ verstehe ich die aktuelle Phase aus schwachem Wachstum und verzweifelten Maßnahmen der Politik. Der Hauptfehler besteht darin, zu sehr in Deutschland oder in Europa zu investieren. Wer langfristig denkt, sollte die fünf Assetklassen – Aktien, Anleihen, Immobilien, Cash und Gold – über die drei großen Regionen – Europa, Amerika und Asien – streuen und diese Struktur einmal im Jahr adjustieren. Ansonsten ist schon viel gewonnen, wenn man ganz banal auf die Kosten achtet.

**Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.**

*Interview: Ralph Malisch*

Anzeige



Mit einem attraktiven **Chance-Risiko-Verhältnis** nachhaltig Vermögen aufbauen: Sprechen Sie uns an!

Mit mehr als 50% Zuwachs in den letzten 3 Jahren\*.  
 Unser globaler Mischfonds  
**HAIG MB Max Global.**



MB Fund Advisory

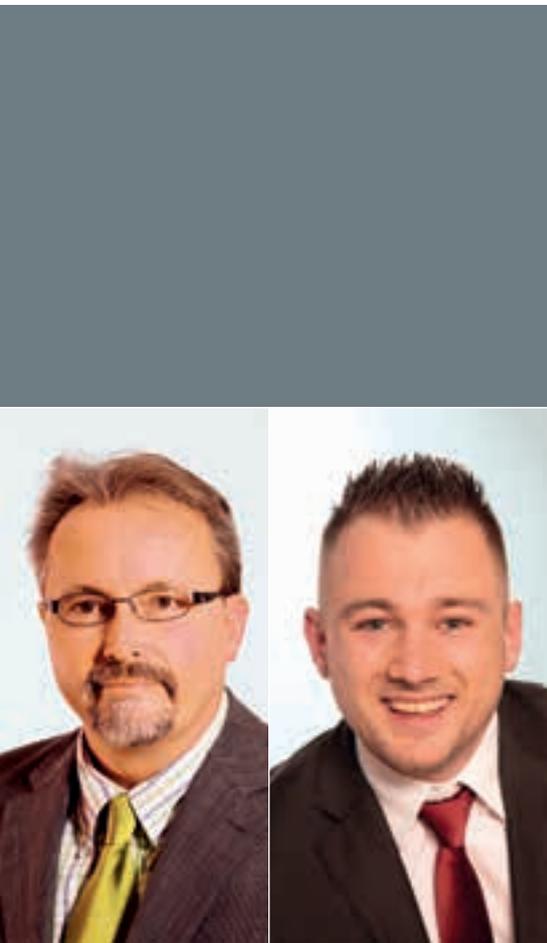
Kontakt unter E-Mail: info@mbfa.de • www.mbfa.de • Tel.: 0 64 31/94 73-0

## Handelssysteme (Teil I)

# Die crashfreie Anlagestrategie

Wie Sie selbst mit simplen, regelbasierten Modellen langfristig den Markt schlagen und Crashes vermeiden!

Gastbeitrag von Werner Krieger und Lucas Wangler (www.gfa-boersenampel.de)



*Dipl.-Kfn. Werner Krieger, CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien. Dipl.-Betriebswirt (FH) Lucas Wangler CIIA, CEFA, ist als Analyst im quantitativen Bereich der GFA Vermögensverwaltung in Herbolzheim tätig.*

**„Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen!“ –**

**Die Entwicklung einer simplen, regelbasierten Anlagestrategie**

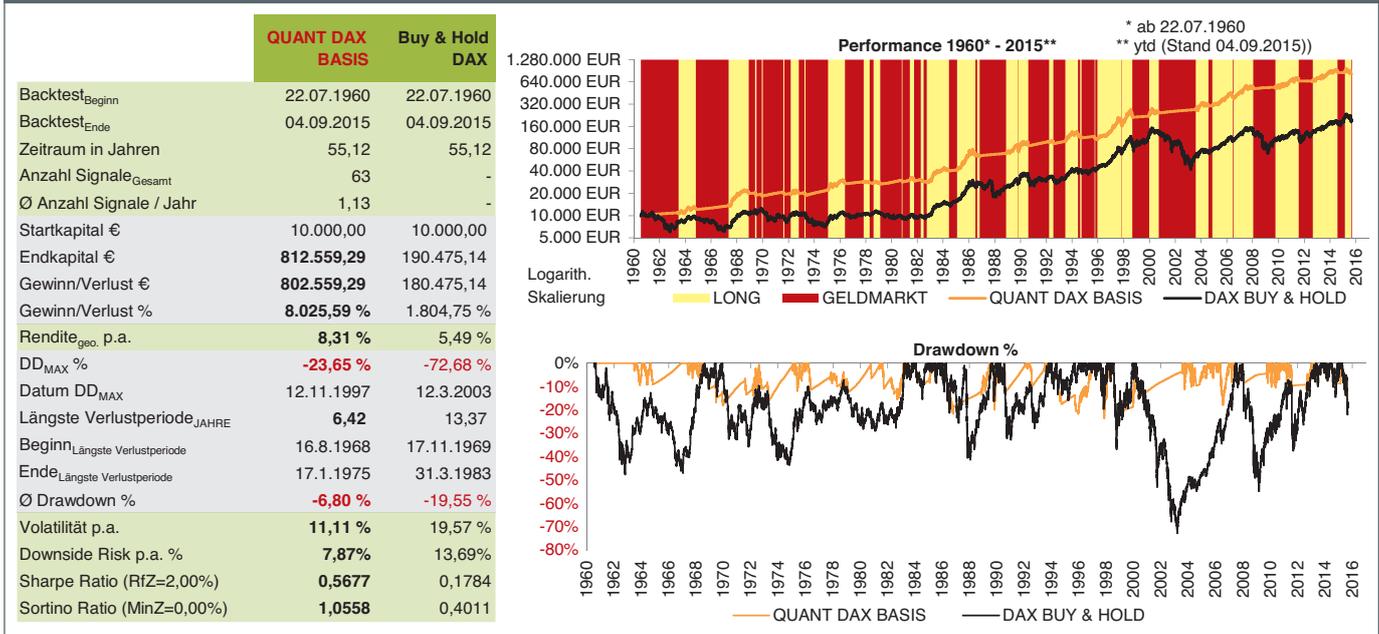
„Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen!“ – Dieser theoretischen Notwendigkeit für langfristigen Börsenerfolg stehen in der Praxis allzu oft Angst und Gier entgegen. Emotionen, die sich in aller Regel negativ auf die Performance auswirken. Daniel Kahnemann, ein israelisch-US-amerikanischer Psychologe und Hochschullehrer, der 2002 zusammen mit Amos Tversky den Wirtschaftsnobelpreis bekommen hat, empfiehlt in seinem Buch „Schnelles Denken, langsames Denken“, sich bei seinen Anlageentscheidungen primär an quantitative Modelle zu halten. Grundlage quantitativer Strategien sind Algorithmen, angewandt auf Preis- oder Fundamentaldaten, die im Rahmen eines Backtesting angewendet und optimiert werden. Jeder Fonds, der frei von Bauchgefühlen und diskretionären Eingriffen des Fondsmanagers nach rein quantitativen Vorgaben verwaltet wird, gilt als QUANT-Fonds.

Die Behavioral Finance lehrt, dass sich der einzelne Akteur und damit die Kapitalmärkte selbst irrational verhalten. Dieses irrationale Verhalten der Marktteilnehmer macht zukünftige Entwicklungen kaum verlässlich prognostizierbar. Emotionen sind Bestandteil diskretionärer Anlagestrategien und können schädliche Auswirkungen auf die Performanceentwicklung haben. QUANT-Strategien hingegen sind per Definition prognosefrei und emotionslos. Selbst relativ simple trendfolgende Ansätze können bei mittel- bis langfristigen Anlagehorizont deutlich die Benchmark outperformen. Dies gilt es im Rahmen dieses Artikels – unter der praktischen Anwendung des Leitspruchs: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen!“ – darzulegen.

**Stufe 1: „Verluste begrenzen“ – Ein simples Basismodell: QUANT DAX BASIS**

Basierend auf zwei weltweit stark beachteten Standardindikatoren, der 200-Tagelinie und dem  $MACD_{monthly}$ , wollen wir den Grundstein für unser trendfolgendes Modell legen. An beiden Indikatoren nehmen wir leichte, aber wirkungsvolle Veränderungen vor. So wird die 200-Tagelinie mit Envelopes von +3% und -3% versehen. Die Envelopes haben hierbei die Funktion, die Signale zu filtern, und bieten somit in gewissem Maße Schutz vor einer allzu großen Häufung von Fehlsignalen. Der  $MACD_{monthly}$  liefert im Vergleich zu  $MACD_{daily}$  und  $MACD_{weekly}$  die langfristig verlässlicheren Signale. Fehlsignale werden somit tendenziell minimiert, der Nachteil besteht jedoch in einer höheren Trägheit des Indikators. Um bei der Verlässlichkeit des  $MACD_{monthly}$  dennoch tägliche Handelssignale zu erhalten, berechnen wir den  $MACD_{monthly}$  auf Tagesbasis. Als Signalgeber fungiert hierbei das MACD-Histogramm (MACD-H). Die daraus resultierenden Handelsregeln des Basismodells lauten somit 100% Long, wenn beide Indikatoren positiv sind, und 100% Geldmarkt, wenn nur einer oder keiner der beiden Indikatoren positiv ist.

Abb. 1: Ergebnisse QUANT DAX BASIS



### Timing anhand der 200-Tagelinie – Verlustbegrenzung mit Krisenschutz

Timing-Modelle sind letztendlich ein Ergebnis des Forschungsbereichs Behavioral Finance und damit ein wichtiges Mittel, um emotionsgetriebenen Entscheidungen entgegenzuwirken. In unserem Modell fungiert die 200-Tagelinie mit ihren 3%-Envelopes als Market-Timing-Komponente. Wird das untere 3%-Band durchbrochen, so lautet unsere Positionierung **100% Geldmarkt**. Gleichermassen ist ein Durchstoßen des oberen 3%-Bandes zwingende Voraussetzung für eine Long-Positionierung.

Abbildung 1 zeigt rechts oben den Verlauf der Kapitalkurven des Modells (schwarze Linie) und des DAX (blaue Linie), ausgehend von einem Anfangsinvestment von 10.000,00 EUR am 22.07.1960. Die gelben und roten

Hintergrundzonen beschreiben die Phasen des Modells auf Basis der Indikatorensignale. Rot bedeutet hierbei eine Positionierung zu 100% im Geldmarkt, gelb steht für eine 100%-ige Positionierung im DAX. Die untere Graphik verdeutlicht den Drawdown-Verlauf (DD), also die temporären Rücksetzer im Zeitablauf. Es ist dabei deutlich zu erkennen, dass die schwarze Linie (Modell) viel geringere Schwankungen aufweist als die blaue Linie (DAX).

Das Ergebnis kann sich sehen lassen. Aus einem Anfangsinvestment von 10.000,00 EUR am 22.07.1960 wurden bis zum 04.09.2015 rund 812.560 EUR (DAX: 190.475 EUR), was einer geometrischen Jahresrendite von 8,31% entspricht (DAX: 5,49%). Der größte temporäre Wertverlust (DDMAX) lag beim Modell bei -23,65%

(DAX: -72,68). Das Downside-Risk des Modells lag bei 7,87% (DAX: 13,69%), während die Sortino-Ratio mit 1,0558 mehr als das Doppelte der entsprechenden Buy & Hold-Strategie auf den DAX (0,4011) betrug! Das Modell konnte nicht nur den DAX um 2,82 %-Punkte p.a. outperformen, sondern weist auch hinsichtlich sämtlicher Risikoparameter bessere Werte aus, was sich schließlich in einer deutlich höheren Sortino-Ratio ausdrückt.

### „Ohne Vola keine Cola“ –

#### Downside-Risk als Risikoparameter

Die Standardabweichung als Volatilitätsmaß und die Sharpe-Ratio als Performancekennzahl werden hier zwar angegeben, eine besondere Bedeutung haben sie für das Modell jedoch nicht! Zwar ist die Standardabweichung, d.h. die durchschnittliche

Anzeige



# WALD & HOLZ

## RENDITESTARKE KAPITALANLAGE

- ✓ **7 % p.a. bei Energieholz**
- ✓ **8,5 % p.a. bei Wertholz**

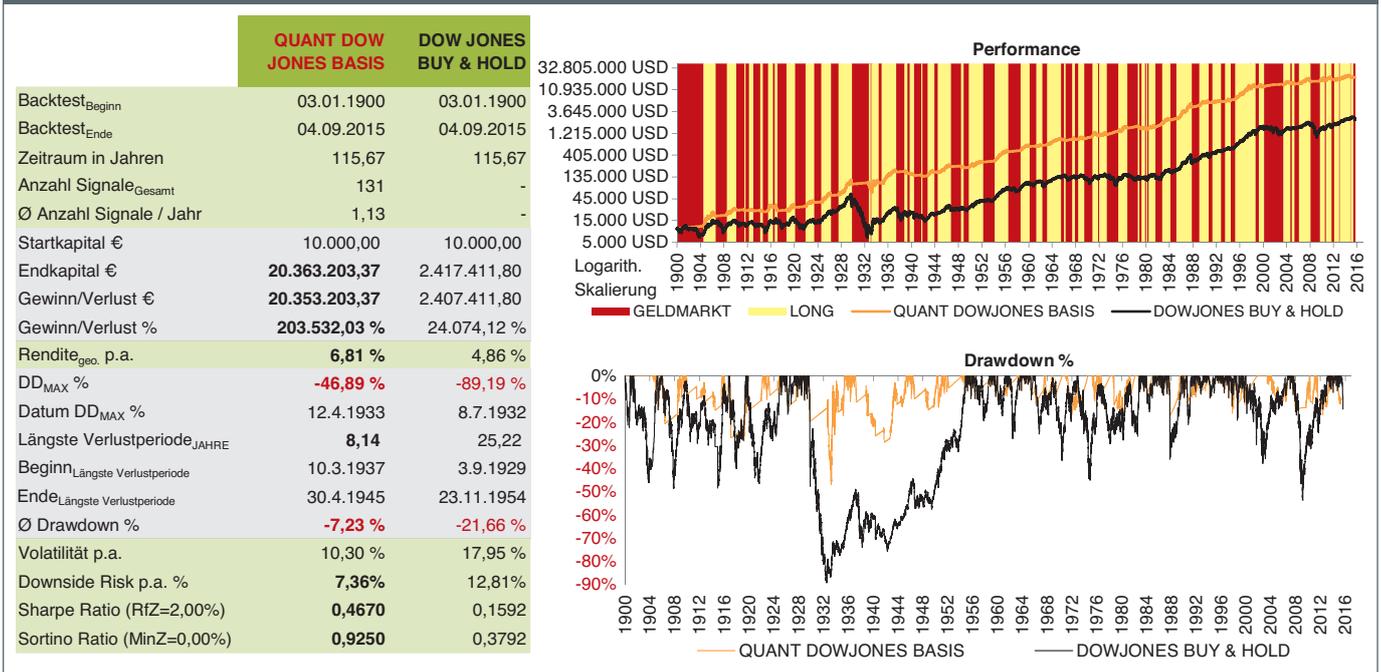
Laufzeiten 5, 10 oder 20 Jahre. Zinsfreie Ratenzahlung.  
30 Jahre Erfahrung & Networking in Südamerika.



Sprechen Sie mit uns über unsere Waldinvestments.

+49 (0) 7529 971 558-0  
info@miller-investment.de  
www.miller-investment.de

Abb. 2: Ergebnisse QUANT DOW JONES BASIS



Schwankung um die zu erwartende Rendite, das gängige Maß zur Risikobeurteilung, jedoch darf die praktische Aussagekraft zumindest angezweifelt werden. Die Standardabweichung basiert auf der Varianz und definiert implizit jede Abweichung vom Erwartungswert der durchschnittlichen Rendite als Risiko. In der praktischen Anwendung wird jedoch lediglich das „Risiko nach unten“ als Gefahr bewertet. Abweichungen vom Mittelwert nach oben sind hingegen ein äußerst willkommenes Geschenk. Somit gilt es demnach auch nicht, Volatilität zu meiden, sondern lediglich das

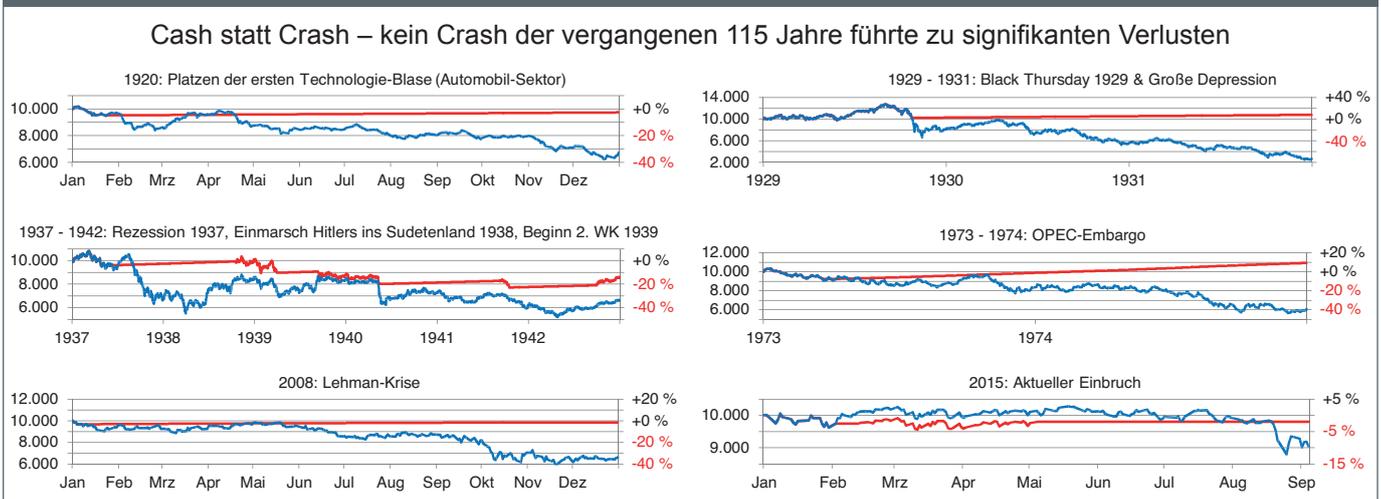
Risiko nach unten zu begrenzen! Um diesem praktischen Gedanken Rechnung zu tragen, findet im Rahmen des Modells statt der Standardabweichung die Semistandardabweichung (Downside-Risk) Anwendung. Letztere wird aus der Semivarianz berechnet, welche im Gegensatz zur Varianz nur Abweichungen unterhalb des Mittelwerts der Rendite in die Berechnung einfließen lässt. Durch die Ablehnung der Standardabweichung wird jedoch auch die weit verbreitete Verwendung der Sharpe-Ratio als Performancekennzahl obsolet, da in dieser die Standardabweichung implizit als

Volatilitätsmaß Berücksichtigung findet. Anstelle der Sharpe-Ratio tritt im Folgenden somit die Sortino-Ratio. Letztere bezieht anstelle der Standardabweichung die Semistandardabweichung in die Berechnung ein und wird somit dem praktischen Verständnis des Risikobegriffs deutlich gerechter.

**Anwendung des Modellansatzes auf den Dow Jones**

Das Ziel: Eine komplette Out-of-Sample-Betrachtung durch Anwendung des Modells auf einen Markt mit deutlich längerer Historie! Die Übertragung des Ansatzes auf den

Abb. 3: Darstellung der größten Einbrüche des Dow Jones und aktueller Einbruch Aug. 2015



Rot = Strategie QUANT, Blau = Dow Jones

# FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Dow Jones soll uns erste Anzeichen für die Robustheit des Modells liefern. Von Bedeutung sind zunächst vordergründig die Risiko-parameter. Hierbei stehen insbesondere das Downside-Risk, der DDMAX, der durchschnittliche Drawdown und der gesamte Drawdownverlauf im Fokus. Als Risiko-Performance-Kennzahl zum Vergleich des Modells mit dem Index wird – wie auch im weiteren Verlauf – die Sortino-Ratio verwendet.

Wie die Ergebnisse zeigen, können wir aller Wahrscheinlichkeit nach von einem robusten Modell ausgehen. Der Index konnte bei deutlich geringerem Risiko outperformed werden, und das ohne jegliche Optimierung des Modells – über einen Zeitraum von 115 Jahren! Sowohl die Kapitalkurve als auch der Drawdown-Verlauf sind deutlich geringeren Schwankungen ausgesetzt als beim Vergleichsindex. Eine geometrische Jahresrendite von 6,81% (4,86%) führt bei einem Downside-Risk von 7,36% (12,81%) zu einer Sortino-Ratio von 0,9250 (0,3792). Der DDMAX betrug mit -46,89% nur gut die Hälfte des DDMAX des Dow Jones. Die längste Verlustperiode des Modells beträgt mit 8,14 Jahren etwa 1/3 des Wertes des Index (25,22 Jahre). Weiter konnte in 9 von 11 abgeschlossenen Dekaden eine Outperformance gegenüber dem Dow Jones Index erzielt werden. Eine gesunde Basis, um ein robustes Modell zu entwickeln. Das Market-Timing anhand der 200-Tage-Linie beinhaltet jedoch einen weiteren, gerade im aktuellen Marktumfeld äußerst bedeutenden Zusatznutzen – einen Crash-Schutz!

## Cash statt Crash – Seit über 100 Jahren!

Untersucht man anhand dieser sehr simplen Strategie das Verhalten des Modells in den großen Crashphasen des gesamten Backtestzeitraums, welcher immerhin 115 Jahre beträgt, so wird man feststellen, dass tatsächlich während keines der großen Einbrüche des DJIA ein signifikanter Verlust entstanden ist!

Die Untersuchung der einzelnen Krisen zeigt, dass sich das Modell i.d.R. bereits im Geldmarktmodus befunden hatte, bevor es zu einem Absturz des Index gekommen ist. Seit 1900 wurden 13 Krisen untersucht – zuzüglich dem letzten größeren Einbruch im August 2015 (Abbildung 3 zeigt neben dem aktuellen Einbruch exemplarisch die 5 größten Einbrüche des Index). Im Ergebnis ist deutlich zu erkennen, dass das Modell in jedem der 13 Crash-szenarios deutlich besser als der Index abschneiden konnte. Die Strategie konnte sich somit über 115 Jahre hinweg in allen Crash-Phasen sehr gut behaupten.

Der Out-of-Sample Test kann als Erfolg gewertet werden, das Modell scheint auch in der Anwendung auf einen anderen Markt zu funktionieren. Da keinerlei Optimierungen stattgefunden haben, kann folglich auch nicht von Überoptimierung die Rede sein. Das bisher betrachtete Basismodell scheint somit eine robuste Grundlage hinsichtlich einer Ertragsoptimierung darzustellen. ■

*In der nächsten Ausgabe stellen wir Ihnen die Erweiterung des Basismodells unter dem Leitspruch „Gewinne laufen lassen“ vor. Anhand der trendstärksten Phasen sollen zunächst die Performance maximiert und in einem weiteren Schritt Risiken transformiert werden.*



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

SEIT 1874

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

Oder in:

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

# „Ignoranz ist überall“

Zeitlose Einsichten von **Prof. Arthur B. Laffer**, ehemaliger Wirtschaftsberater von US-Präsident Ronald Reagan und Entdecker der Laffer-Kurve. Das Gespräch wurde Anfang 2015 am Rande der ZfU-Tagung geführt.



Der US-Ökonom Arthur B. Laffer (Jahrgang 1940) ist einer der bekanntesten Vertreter der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik. Mit der Laffer-Kurve konnte er zeigen, dass die Steuereinnahmen mit zunehmenden Steuersätzen ab einem bestimmten Punkt wieder rückläufig sind. Laffer war Mitglied von Ronald Reagans Economic Policy Advisory Board und gilt als Architekt der „Reagonomics“. Heute leitet er das „The Laffer Center“ ([www.laffercenter.com](http://www.laffercenter.com)) beim Pacific Research Institute.

## Smart Investor: Herr Professor Laffer, wie beurteilen Sie das Krisenmanagement von US-Regierung und Fed?

*Laffer:* Alle Maßnahmen haben versagt. Dies ist die mit Abstand schlimmste „Erholung“ in der Geschichte meines Landes. Und es gibt Gründe dafür. Das liegt natürlich an der Wirtschaftspolitik der Federal Reserve und an der Fiskalpolitik. Ich habe noch nie von einem armen Mann gehört, der durch Geldausgaben reich geworden wäre. Haben Sie je von einer Volkswirtschaft gehört, die durch erhöhte Besteuerung wohlhabend geworden wäre? Ich nicht. Wenn Sie Leute besteuern, die arbeiten, und Leute bezahlen, die nicht arbeiten, muss ich Ihnen dann wirklich den nächsten Satz sagen? Natürlich bekommen Sie so eine Menge von Leuten, die nicht arbeiten. Wenn Sie die Reichen besteuern, um das Geld an die Armen zu geben, erhalten Sie immer mehr Arme und die Reichen verschwinden. Der Traum war doch einmal, die Armen reich und nicht die Reichen arm zu machen. Wenn Sie zwei Orte haben, A und B, und Sie erhöhen die Steuern in B und Sie senken die Steuern in A, dann werden die Leute, die arbeiten und produzieren, zu Ort A ziehen. Wirtschaft ist nicht kompliziert.

## Smart Investor: Für europäische Ohren klingt das zu einfach.

*Laffer:* Schauen Sie, in der Wirtschaft geht es alleine um Anreize. Die Leute lieben es, Dinge zu tun, die sie attraktiv finden, und was sie unattraktiv finden, wollen sie nicht tun. Regierungen können die Attraktivität verschiedener Aktivitäten beeinflussen – durch Besteuerung, Regulierung und all diese Dinge. Wir geben Leuten Strafzettel, damit sie nicht zu schnell fahren. Wir erheben Steuern auf Zigaretten, um die Leute vom Rauchen abzuhalten. Und wir besteuern Leute, die eine Menge Geld verdienen. Warum tun wir das, falls es nicht unser Ziel ist, sie davon abzuhalten, eine Menge Geld zu verdienen?

## Smart Investor: Das klingt, als wären Sie ein „Austrian“?

*Laffer:* Ich bin Amerikaner aus Tennessee. Spaß beiseite. Es geht nicht um solche Kategorien. Es geht alleine um die Wirtschaft. Wenn Sie einen Hund füttern, wissen Sie, wo er sein wird. Wenn Sie ihn schlagen, wissen Sie, wo er nicht sein wird. Es gibt positive und negative Anreize, das ist alles. Es ist wirklich nicht kompliziert.

## Smart Investor: Das sogenannte Quantitative Easing (QE), also die ultraleichte Geldpolitik, war also kein Erfolg?

*Laffer:* Lassen Sie uns das Thema ganz langsam angehen. Es gibt einen magischen kleinen Punkt, den wir Gleichgewicht nennen – Gleichgewichtspreis und Gleichgewichtsmenge, der Punkt der Markträumung. Das ist aus dem Grundkurs Ökonomie. Nun kam die Fed und hat den Preis für das Aufnehmen von Schulden gesenkt. Bei diesem neuen Preis passierte etwas Merkwürdiges: Angebots- und Nachfragekurve treffen diesen Preis bei unterschiedlichen Mengen. Man braucht also eine Theorie, welche Kurve sich durchsetzen wird – ich nenne das die „Allokation der Frustrationen“. Dabei gewinnt immer die „operative Beschränkung“. Wenn Sie Darmkrebs haben und aus einem Gebäude springen, ►

A portrait of a woman with long brown hair, smiling and looking slightly to the right. She is wearing a dark blue button-down shirt. The background is a solid blue color.

**WIR WERDEN  
IMMER BESSER  
IM ZUHÖREN,  
VERSTEHEN  
UND AGIEREN**

Luciane Moreira  
Human Resources  
and Legal Manager  
BA South America

Wir leben den aktiven Austausch mit allen unseren Stakeholdern – vom österreichischen Händler bis zum Projektleiter im chinesischen Rudong. Wir hören zu, versuchen zu verstehen – und agieren entsprechend. Dadurch können wir gezielt auf die Interessen und Ansprüche unserer Stakeholder eingehen. Gesellschaftliche Verantwortung zu übernehmen ist integraler Bestandteil unserer Unternehmenskultur. Wie unsere Stakeholder-Orientierung gegenseitigen Nutzen stiftet, lesen Sie auf [www.palfinger.ag/de/nachhaltigkeit](http://www.palfinger.ag/de/nachhaltigkeit)



LIFETIME EXCELLENCE

dann sorgt die operative Beschränkung dafür, dass Sie auf dem Boden aufschlagen, bevor Sie der Krebs dahinrafft. Bei der künstlichen Absenkung des Zinses wird das Kreditangebot zur operativen Beschränkung. Die Leute müssten verrückt sein, würden sie für 3% p.a. Geld auf 30 Jahre verleihen! So wurde ein Gleichgewicht bei einer viel zu niedrigen Kreditmenge herbeigezwungen. Wir haben keine neuen Hausbauten in Amerika, weil die Zinsen zu niedrig sind. Ginge es nur um die Nachfragekurve, würde die Niedrigzinspolitik funktionieren. So aber hat die Fed selbst den Häusermarkt zerstört, indem sie das Hypothekenangebot zerstört hat.

### **Smart Investor: Haben Sie noch ein Beispiel für diesen Mechanismus?**

*Laffer:* Nehmen Sie den Mindestlohn. Da geht es genau andersherum. Der Preis wird über den markträumenden Preis nach oben verschoben. Hier ist die operative Beschränkung die Nachfrage. Wann immer Sie den Mindestlohn erhöhen, zerstören Sie Jobs. Denn die Arbeitgeber wollen diese Leute nicht zu diesen Löhnen beschäftigen.

Entscheidungen treffen, sind die Konsequenzen selten attraktiv. Freie Märkte funktionieren – und sie funktionieren am besten in „verrückten Zeiten“. Genau dann aber, wenn man die freien Märkte am meisten bräuchte, interveniert die Politik. Mein Rat an diese Leute: Setzen Sie sich hin. Bedecken Sie Ihre Augen und Ohren und bleiben Sie ruhig. Lassen Sie die Märkte arbeiten. Beim „Y2K“-Problem taten die Regierungen beispielsweise nichts – und nichts passierte. Diesmal taten sie buchstäblich alles, und wir hatten die schlimmste Rezession, die von einer noch schlimmeren gefolgt wurde. Zwei Rezessionen in so kurzer Zeit, das ist absolut unwahrscheinlich. Aber sie haben das geschafft, dank „Stimulus Spending“, Quantitative Easing und Preiskontrollen. Es war wie in diesem Film „Dumm und Dümmer“.

### **Smart Investor: Aber die Leute wählen immer wieder „Dumm und Dümmer“?**

*Laffer:* Das ist sehr wahr. Die Leute verdienen die Regierungen, die sie bekommen. Ich bin nur ein alter Professor und versuche

erinnere mich nicht an seinen Namen [*Er meint Nobelpreisträger Paul Krugman*], der immer jammert und rumschreit: Ihr müsst den Griechen helfen! Er ist sicher ein netter Mann, aber arbeitet die Zahnfee jetzt im Finanzministerium? Mir wurde einmal beigebracht, dass die Buchführung immer zwei Konten anspricht. Die Regierung kann kein Geld ausgeben, ohne es vorher jemand anderem wegzunehmen.

### **Smart Investor: Oder nachher, wenn sie sich heute verschuldet ...**

*Laffer:* Richtig. Das ist das Hübsche am Rechnungswesen, Debit und Kredit entstehen gleichzeitig. In der identischen Sekunde. Wenn ein Land 100 Äpfel hat und die Regierung gibt zehn dieser Äpfel an jemanden aufgrund irgendeiner Eigenschaft, die nichts mit seiner Leistung zu tun hat, dann bekommen die Leute, die diese 100 Äpfel produziert haben, jetzt nur noch 90. Wie das die Wirtschaft stimulieren soll, ist jenseits meines ökonomischen Verstands – und ich war ziemlich gut in Yale und Stanford.

### **Smart Investor: Wir sprachen über Anreize. Was müsste sich denn bei den Anreizen in der Politik ändern?**

*Laffer:* Politiker müssen in aller Regel nicht die Konsequenzen ihrer eigenen Taten tragen. Wenn Sie oder ich einen schlechten Job machen, werden wir entlassen. Wenn Politiker einen schlechten Job machen, werden alle anderen entlassen. Und was passiert, falls ein Politiker einen guten Job macht? Richtig. Nichts! Wir müssen die Regierung genauso führen wie ein Geschäft. Politiker sollten auf Kommissionsbasis arbeiten. Dann wären sie gezwungen, für die Konsequenzen ihrer Aktionen geradzustehen, und sie würden nie die ganzen Dummheiten begehen, die sie heute begehen.

### **Smart Investor: Aber die Mehrheit der Leute scheint der Illusion anzuhängen, dass es die Regierung ist, die Wohlstand schafft. Ist das nicht der Grundfehler?**

*Laffer:* Ja sicher, aber das liegt nicht an fehlender Ausbildung. Im Gegenteil: Je mehr die Leute beschult werden, desto ignoranter werden sie. Professoren sind am schlimmsten. Es gilt der Grundsatz, dass Sie niemanden aus Schwierigkeiten herausholen können, ohne jemand anderen in Schwierigkeiten zu bringen.



Freie Märkte funktionieren am besten in „verrückten Zeiten“.

### **Smart Investor: Wir haben das in Deutschland jetzt auch.**

*Laffer:* Natürlich haben Sie das auch in Deutschland. Ignoranz ist überall. Es ist wahrscheinlich das in Zeit und Raum am weitesten verbreitete Phänomen überhaupt. Es gibt keine Zölle auf Ignoranz, es gibt keine Steuern auf Ignoranz. Und die Ignoranz kommt immer so nett daher, dass alle der „richtigen“ Antwort zustimmen können. Ist das nicht wunderbar?

### **Smart Investor: Hatte die Fed überhaupt eine andere Chance, als den Markt mit Geld zu fluten?**

*Laffer:* Natürlich, indem sie einfach damit aufgehört hätte. Wann immer Leute, die entweder in Panik oder betrunken sind,

zu sagen, was ich für die Wahrheit halte. Sie können es so machen, wie Sie wollen. Ich habe mit einer Reihe von US-Präsidenten zusammengearbeitet. Für Ronald Reagan habe ich die Steuersenkungen gemacht. Ich habe mit Lady Thatcher zusammengearbeitet. Wir brachten die Einkommensteuern in Großbritannien runter auf 40%. In den USA haben wir sie sogar auf 28% heruntergebracht. Aber ich wählte auch Bill Clinton und unterstützte seine Politik die ganze Zeit. In den 1960ern war ich ein Kennedy-Demokrat. Es geht nicht um Parteien, sondern um die Wirtschaft. Glauben Sie ernsthaft, Obama und Paulsen wüssten, wie man die Armut bekämpft? Ach, kommen Sie! Oder sehen Sie die ganzen Artikel von dem bärtigen Typen in der New York Times, ich

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleiheemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

## Smart Investor: Also müssen sich die Leute selbst helfen?

*Laffer:* Genau. In den Jahren 2007/08 hätten wir einfach nichts tun sollen.

## Smart Investor: Wird sich mit den US-Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr etwas ändern?

*Laffer:* Ich habe das schon einmal erlebt, weil ich alt genug bin. Gerade passiert in Amerika eine Revolution. Es ist das glatte Gegenteil von Griechenland. Wir sehen die Renaissance von Reagan & Thatcher. Wir danken Gott für Obama. Ohne Obama und George W. würden wir den nächsten großartigen Präsidenten nicht haben. Es bedurfte eines Jimmy Carter, um einen Präsidenten wie Ronald Reagan zu ermöglichen.

## Smart Investor: Wie sähe die ideale Wirtschaftspolitik denn aus?

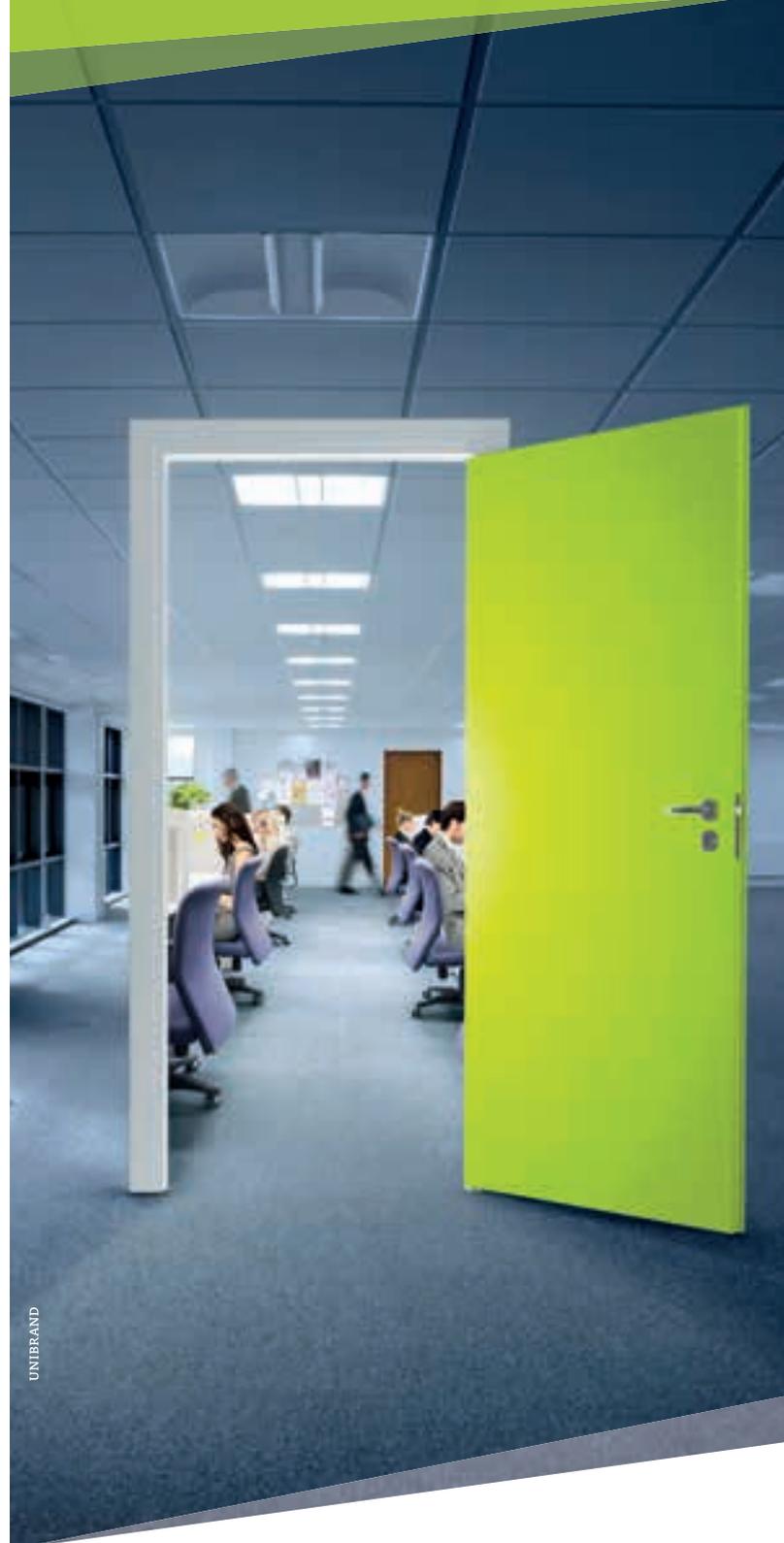
*Laffer:* Ich weiß um die Gefahr, zu sehr an die eigenen Fähigkeiten zu glauben. Das Wichtigste ist immer, keinen Schaden anzurichten. Seien Sie sehr vorsichtig, wenn Sie denken, Sie wüssten mehr als die Märkte. Es ist schlicht überheblich zu glauben, der Doktor wüsste mehr über Ihren Körper als die Evolution. Die Evolution hat sich mit solchen Problemen seit vier Milliarden Jahren beschäftigt. Im Zweifel lass sie in Ruhe ihren Job machen! Ihre Lösung wird unzweifelhaft besser sein, als wenn interveniert wird. Ich war so oft dabei, als Politiker in Panik gerieten. Und sie taten meist etwas wirklich Dummes. Als wir im Januar 1981 ins Amt kamen, taten wir nicht einfach nichts, sondern wir nahmen etwas zurück: Wir senkten Steuern, deregulierten, befreiten den Handel – all das, was nach gesundem Menschenverstand die Märkte besser funktionieren lässt. Es geht nicht um rechts oder links. Mal bekommt man linke Politiker, die gut in Wirtschaft sind, mal bekommt man rechte Politiker, die gut in Wirtschaft sind, und mal gibt es gar keine Politiker, die gut in Wirtschaft sind.

## Smart Investor: Der Anreiz für eine Regierung besteht doch auch darin, ihren Einfluss zu vergrößern. Sind da Perioden der Deregulierung nicht vergleichsweise kurz?

*Laffer:* Wir kamen 1981 ins Amt, und der durch unsere Maßnahmen ausgelöste Boom lief bis zum Jahr 2006. Das ist ein Vierteljahrhundert. Ich denke, die Deregulierung wirkt, aber es kommen sofort neue Politiker, die mit den Überschüssen wieder etwas anstellen. Es ist klar, dass diese Leute versuchen, Macht zu akkumulieren, aber am Ende des Tages werden sie rausgeworfen. Die höchste Einkommensteuerrate in Amerika lag im Jahr 1944 bei 93%! Heute beträgt der Höchstsatz 40%. Wir hatten sie – wie erwähnt – im Tief bis auf 28% gesenkt. Jedes Mal, wenn sie uns zwei Schritte zurückschubsen, laufen wir drei bis vier Schritte nach vorne. Wir haben enorme Fortschritte gemacht. Die Welt hat sich zum Besseren verändert. Natürlich sind wir aktuell in einer grauenhaften Periode wegen George W. und Obama. Aber dies ist bereits das Morgengrauen. Ich weiß, dass Sie mir nicht glauben.

## Smart Investor: Wir hoffen, dass Sie recht haben. Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

*Interview: Ralph Malisch*



UNIBRAND

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

183059  
3205891  
3205891  
3205891  
börse  
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.  
**m:access**

## Nachhaltiges Investieren

# Nur für Langfrist-Investoren

## Ist die Zeit reif für Investments in das Mega-Thema Wasser?

Wasser ist zum Leben genauso unabdingbar wie Sauerstoff. Deshalb klingen die zahlreichen Vorhersagen so beunruhigend, die eine zunehmende Wasserknappheit prophezeien. Zu den Mahnern zählen unter anderem die Vereinten Nationen. Diese Institution befürchtet, das Wasserangebot könnte schon in 15 Jahren um 40% hinter der Nachfrage zurückbleiben. Kritisch zu Wort gemeldet hat sich jüngst auch das Washingtoner World Resources Institute mit dem Hinweis, derzeit würden bereits mehr als 1 Mrd. Menschen in wasserarmen Gebieten leben und bis 2025 könnte deren Zahl bis auf 3,5 Mrd. steigen. Außerdem drohe 33 Ländern bis zum Jahr 2040 extremer Wasserstress. Beim weltgrößten Lebensmittelhersteller Nestlé (*IK; Interessenkonflikt – s. auch S. 81*) warnen Führungskräfte davor, Wasser könnte eher knapp werden als Öl. Dazu passt ein Passus aus einer Studie des Investmentsspezialisten für Sustainability Investing, RobecoSAM, wonach weltweit die Menge erneuerbaren Wassers von

1992 bis 2014 von 28.377 Kubikmeter jährlich pro Kopf auf 19.804 Kubikmeter jährlich pro Kopf gesunken ist. Das entspricht einem geschätzten Rückgang von 40% in den vergangenen 22 Jahren. Die Analysten von Bank of America Merrill Lynch befürchten zudem, 45% des geschätzten weltweiten Bruttoinlandsprodukts könnten 2050 durch Wasserknappheit gefährdet sein und in 50 Ländern Konflikte um Wasser drohen.

### Wasser als Risikofaktor

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, wenn das Weltwirtschaftsforum mögliche Wasserversorgungskrisen zu den Top 5 der global drohenden Risiken zählt. Beim Gedanken an die Größe der Meere oder die steigenden Meeresspiegel mögen die Bedenken zunächst übertrieben erscheinen. Doch in diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass es sich zu 97% um Meerwasser und nicht um Trinkwasser handelt. Denkt man dann noch an Klimawandel,

weltweites Bevölkerungswachstum (mehr Menschen benötigen mehr Lebensmittel und die Landwirtschaft ist für über 70% des Wasserverbrauchs verantwortlich), Urbanisierung, Industrialisierung, ineffiziente Ressourcennutzung und fehlende Investitionen sowie Missmanagement, kann eine zunehmende Bedrohung durch Wasserknappheit nicht ausgeschlossen werden. Zumal eine nun schon vier Jahre dauernde Dürre in Kalifornien und ähnliche Entwicklungen in anderen Teilen der Welt die Gefahren deutlich machen. Allerdings sei an dieser Stelle ausdrücklich auf vorhandene Hebel verwiesen, mit denen sich die drohenden Probleme noch verhindern oder zumindest vermindern lassen. So wird noch immer sehr viel Wasser verschwendet, wie etwa der Hinweis von Global Water Intelligence belegt, wonach von den weltweit täglich produzierten 684 Mio. Kubikmeter an kommunalem Abwasser nur 30 Mio. Kubikmeter recycelt werden.

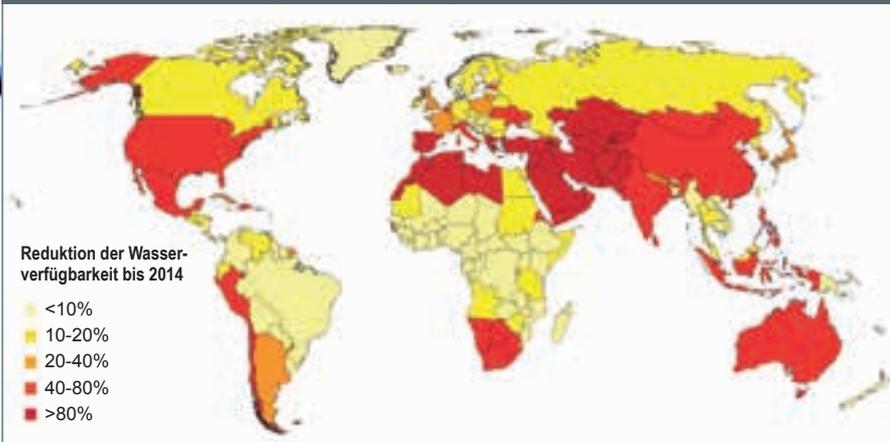
Foto: © robert / www.fotolia.com

Langfrist-Investments im Wasserbereich, kaufenswert nach 10%-20%iger Korrektur

Name	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	KGV 2015e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015
Tetra Tech Inc.	902888	22,11	24,50	18,79	1,44	15,35	0,26	1,18
American Water Works Co. Inc.	AONJ38	46,09	52,02	37,32	2,32	19,87	1,18	2,56
Veolia Environnement S.A.	501451	20,59	21,23	11,99	0,86	23,94	0,71	3,45
Ecolab Inc.	854545	98,47	110,20	80,38	3,95	24,93	1,15	1,17
Beijing Enterprises Water Group Ltd.	A0Q10L	0,63	0,88	0,47	0,03	20,93	0,0103	1,64
Thessalonika Water & Sewerage Co.	691519	3,04	4,24	2,22	0,38	8,11	0,245	8,06
Zertifikat	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	Emittent	Laufzeit	Gebühr	Währungs- gesichert?
Wasser TR Index Zertifikat	ABN1DK	242,23	268,20	187,65	RBS	Open-End	1,00%	nein

Alle Angaben in EUR

Wasserknappheit in diversen Ländern in 2014



In vielen Ländern droht ein Rückgang der Wasserressourcen von mehr als 40%.  
Quelle: World Resources Institute

### Noch keine Schnäppchen

Aber selbst wenn einige Hebel rechtzeitig und erfolgreich umgesetzt werden und die Negativszenarien vermieden werden können, winkt Wasser als Wirtschaftsfaktor ein dauerhaftes Wachstum. So taxiert RobecoSAM das Volumen des weltweiten Wassermarktes 2025 auf 1 Billion USD, wobei eine um ein bis zwei Prozentpunkte über dem weltweiten BIP-Wachstum liegende Zuwachsrate unterstellt wird. Für Anleger gibt es mehrere Optionen, um in dem Bereich mitzumischen. Denkbar sind Investments in Wasserversorgern und Wasserhändlern, Produzenten von Wasserausrüstungen und Wasserbehandlungssystemen, Hersteller von Infrastrukturen wie Wassernetzen, Pipelines, Wasserkanälen, Wasserspeichern und Wasserbehandlungsstätten sowie Hersteller von Messgeräten für den Wasserverbrauch, aber auch Wasserqualitätstester. Doch es gibt aus Investorensicht auch ein Problem, das für Megathemen, zu dem Wasser zählt, typisch ist. Gemeint ist damit das bedingt durch die guten Wachstumsaussichten rege Interesse von Anlegerseite, das dann wiederum meist in relativ hohen Bewertungen resultiert. Auch bei Wasseraktien ist dies im Schnitt nicht anders, und daran hat sich auch nach den jüngsten Kursrückschlägen noch nichts Entscheidendes geändert. Um am Ende nicht sprichwörtlich auf dem Trockenen zu sitzen, eignet sich deshalb ein Investment eher für Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont. Außerdem ist dazu zu raten, erst 10%,

oder noch besser 20% unter den aktuellen Notierungen einzusteigen. Dafür sprechen auch die deutlich verschlechterten Chartbilder vieler Branchenvertreter, die auf eine noch etwas länger anhaltende Korrekturbewegung hindeuten.

### Sieben Anlageideen

Wer in dem Bereich ein Standbein auf- oder ausbauen will, für den bietet es sich auch an, Kapital gestaffelt in regelmäßigen Zeitabständen zu investieren. Wird dabei eine breitere Streuung als bei Einzelinvestments bevorzugt, kommt als Vehikel das **RBS Wasser TR Index Open End Zertifikat** in Frage, das sich in den vergangenen Jahren im Vergleich mit anderen Zertifikaten oder auch Fonds vergleichsweise gut geschlagen hat. Auf Ebene der Einzeltitel scheinen langfristig folgende Unternehmen aussichtsreich aufgestellt zu sein: **Tetra-Tech**, ein US-Anbieter von Beratungsdienstleistungen für Wasser-Infrastruktur und -aufbereitung, der US-Wasserversorger **American Water Works**, der US-Wasser-Hygiene-Dienstleister **Ecolab** und der Wasseraufbereitungs- und -versorgungsspezialist **Veolia Environnement** aus Frankreich. Wer es gerne etwas spekulativer hat, der kann in China auf den Experten für Wasseraufbereitung und Meerwasserentsalzung **Beijing Enterprises Group** setzen oder in Griechenland auf die krisenbedingt ausgebombte Aktie des Wasserversorgers **Thessalonika Water & Sewerage**. ■

Jürgen Büttner

## Vorteile für Unternehmen der Finanzbranche mit dem VTAD-Programm für Fördermitglieder

Zielgerichtet erreichen Sie über unsere Webseite, mit dem 12-mal im Jahr erscheinenden Newsletter und über unsere jährliche Frühjahrskonferenz mehr als 1300 Mitglieder. Für institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Broker und Anbieter von Börsensoftware bieten wir die ideale Plattform.

### Für nur 500,-€ Jahresbeitrag

Machen Sie unsere Mitglieder auf Ihre Leistungen aufmerksam. Stellen Sie sich mit Ihrem Firmenprofil und Ihren speziellen Angeboten vor. Nutzen Sie einmal im Jahr die Möglichkeit eines Mailings/Direktversands an unsere Mitglieder. Werben Sie auf unserer Webseite für Ihre Seminare und Roadshows.

Verwenden Sie unser extra entwickeltes VTAD Logo für Fördermitglieder



### Für Sie kostenlos:

Als Fördermitglied erhalten Sie einmal jährlich eine Anzeige im VTAD Newsletter im Wert von 150,-€

### Win-Win-Situation:

Sie erhalten die passende Werbepattform. Die VTAD erhält von Ihnen Hilfe, die technische Analyse weiter zu entwickeln und bekannter zu machen.

### Wir freuen uns auf Sie.

info@VTAD.de oder  
Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273  
Mo.: 14:00-16:00 Uhr  
Mi.: 14:00-17:00 Uhr Fr.: 14:00-16:00 Uhr

VTAD → Mit uns  
kommen Sie weiter

# „Prädikat plan- oder auch kopflos“

Gespräch mit dem Autor **Axel Retz** über seinen ungewöhnlichen Brief an Politiker und Journalisten zum Thema Flüchtlings- und Außenpolitik

**Smart Investor:** Herr Retz, Sie sind früherer Chefredakteur, Autor, Kolumnist und Herausgeber von Börsenbriefen und eines Newsletters – immer im Bereich Börse bzw. Investments. Vor wenigen Tagen aber haben Sie an einige Politiker und Journalisten eine Art „Brandbrief“ bezüglich geopolitischer Themen geschrieben. Wollen Sie das Metier wechseln oder was hat Sie dazu bewegt – und warum gerade jetzt?

*Retz:* Was mich nun zu meinem offenen Brief bewegt hat, ist, dass ich Europa in

der Flüchtlings-, aber auch in der Außenpolitik auf einem sehr beunruhigenden Weg sehe, den ich mal als fremdbestimmt bezeichnen möchte.

**Smart Investor:** Der bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer gab in einem Fernsehinterview kürzlich kreidebleich zu, dass der deutschen Regierung die Kontrolle in Bezug auf die Flüchtlingssituation entglitten ist und dass die öffentliche Ordnung kurz vor dem Zusammenbruch steht. Hat er übertrieben?

*Retz:* Wenn Menschen entgegen den Abkommen von Schengen und Dublin durch einige europäische Staaten reisen, jede Registrierung oder Kontrolle verweigern, ihre Papiere fortschmeißen oder sich auf dem Schwarzmarkt einen syrischen Pass besorgen, lässt sich nicht wegdiskutieren, dass den Behörden das Heft des Handelns entglitten ist, was nicht nur für Deutschland gilt. Und wenn sich die Bundesregierung aus einer sogenannten einmaligen Notsituation über EU-Recht hinwegsetzt, um dann wenige Tage später nach der dadurch ausgelösten nächsten Notsituation eine Kehrtwende zu vollziehen und wieder Grenzkontrollen einzuführen, dann verdient das sicherlich das Prädikat plan- oder auch kopflos.

**Smart Investor:** Ausgerechnet jetzt gibt das UN-Flüchtlingshilfswerk bekannt, dass ihm die finanziellen Mittel ausgehen und Lager im Nahen Osten aufgelöst werden sollen. Eigentlich müsste Frau Merkel dem UNHCR doch umgehend einen riesigen Scheck ausstellen. Oder?

*Retz:* Diese Aufgabe kommt meines Erachtens allen Ländern zu, die für die Destabilisierung im Nahen Osten verantwortlich sind. Wenn der Ex-DIA\*-Chef General Michael T. Flynn ausführt, dass das Erstarren des IS eine „willful Washington decision“ war und dass die USA zusammen mit der Türkei und einigen Golfstaaten islamistische Extremisten in Syrien mit Waffen versorgt haben, sollte der UNHCR genau diese Staaten in die Verantwortung nehmen. Und all diejenigen, die mit Waffenexporten zur Destabilisierung beitragen. Also auch Deutschland.

**Smart Investor:** Sie belegen in Ihrem Brief, dass die derzeitige Situation für Politiker und deren Geheimdienste nicht so überraschend gewesen sein kann. Warum?

*Retz:* Man muss weder Politiker geschweige denn für den Geheimdienst tätig sein, um die aktuellen Geschehnisse einzuordnen. Man braucht nur halbwegs solide Englischkenntnisse. Die renommierten US-Think Tanks um George Friedman und Thomas P. M. Barnett haben schon vor Jahren die Blaupausen für die Ereignisse in der Ukraine und die Massenmigration verfasst. Nachzulesen in den übrigens in den USA zu Bestsellern gewordenen Büchern „The Next Decade“ (Friedman) und „Blueprint for Action“ (Barnett). Aber es gibt auch zahlreiche Interviews mit diesen beiden Vordenkern. George Friedman stellt dabei immer wieder klar, dass es seit über 100 Jahren die erklärte Absicht ist, eine zu enge

\*) Militärischer Geheimdienst der USA



Ab 1987 veröffentlichte Axel Retz erste eigene Börsendienste. Von 1993 bis 2007 war er Chefredakteur mehrerer Börsenmagazine bzw. Börsenbriefe. Seit 2007 ist er selbstständiger Börsenjournalist und Herausgeber der Seiten [www.private-profits.de](http://www.private-profits.de) und [www.moneyversum.de](http://www.moneyversum.de)

Annäherung zwischen Deutschland und Russland zu verhindern, da eine solche Allianz die einzige wäre, die den USA gefährlich werden könnte. Er stellt auch fest, dass man die Krise behutsam eskalieren und Europa „einullen“ müsse, um dem Verdacht eines planvollen Handelns der USA vorzubeugen. Wenn Herr Friedman gegenüber der russischen Zeitung Kommersant auch noch freimütig zugibt, dass die Ereignisse um den Maidan ein von den USA orchestrierter Staatsstreich waren, den er als „den offensichtlichsten Putsch der Geschichte“ beschreibt, drängt sich die Frage auf, warum die Ereignisse, was die Schuldzuweisung betrifft, von Politik und Medien nachgerade auf den Kopf gestellt werden. Herrn Barnett, der als Militärstrategie unter Donald Rumsfeld im Pentagon tätig war, geht es mehr um die von den USA angestrebte Globalisierung. In „Blueprint for Action“ empfahl er, Europa mit jährlich 1,5 Mio. Migranten zu bedenken, um eine „hellbraune Mischrasse“ zu schaffen.

**Smart Investor: Hätte denn die Presse als „vierte Gewalt“ bezüglich dieser Punkte nicht längst Alarm schlagen müssen?**

*Retz:* Sicher. Die Mainstream-Medien unterliegen leider einer eigenartigen (Selbst)Zensur. Wenn sie von links einen Bus kommen sehen und man ihnen sagt, sie sollen veröffentlichen, dass er von rechts kommt, tun sie es.

**Smart Investor: Glauben Sie den Umfragen, wonach ein Großteil der hiesigen Bevölkerung Merkmals Willkommenskultur gutheißt?**

*Retz:* Das kann ich nicht beurteilen, da mir dazu keine belastbaren Daten vorliegen. Sehe ich mir meine Leserschriften an, herrscht bei vielen Menschen aber auch schlichtweg offene Angst.

**Smart Investor: Es gibt ja schon viele Warnungen hinsichtlich Terroranschlägen seitens IS-Terroristen in Deutschland bzw. in Europa. Wie würde die Bevölkerung darauf reagieren?**

*Retz:* Es ist so gut wie sicher, dass die in den Medien meines Erachtens zu euphorisch dargestellte „Willkommenskultur“ dann sehr schnell kippen und in eine sehr negative Haltung gegenüber den Migranten umschlagen würde. Makabrerweise träfe das dann u.a. ausgerechnet diejenigen, die als „echte“ Flüchtlinge Schutz und Unterstützung verdient haben und sich hier in Sicherheit wähen.

**Smart Investor: Haben Sie bei alledem Hoffnung, dass die deutschen Politiker die derzeitige Situation irgendwie noch meistern können?**

*Retz:* Sie könnten, wenn sie wollten. Und sie müssten, wenn sie ihrem Auftrag und ihrem Amtseid gerecht werden wollten. Ich sehe leider aber nicht, dass sie deutsche Interessen verfolgen.

**Smart Investor: Herr Retz, vielen Dank für das interessante Gespräch.**

*Interview: Ralf Flierl*

Anzeige

**JETZT AM DONNERSTAG & FREITAG  
NEUER VERANSTALTUNGSORT**

**NEU 2015!**

INTERNATIONALE

**EDELMETALL- &  
ROHSTOFFMESSE 2015**

DIE  
NUMMER 1  
IN EUROPA!

**5. + 6. NOVEMBER 2015  
MVG MUSEUM MÜNCHEN**



Organisation & Veranstalter:

**GOLDSEITEN.DE**  
DIE GOLDSEITEN

[WWW.EDELMETALLMESSE.COM](http://WWW.EDELMETALLMESSE.COM)



## Lebensart &amp; Kapital – International

# New York

## Leben und Wohnen in der Stadt, die niemals schläft

Der Versuch, ein Land oder eine Stadt zu beschreiben, endet nicht selten in Floskeln. Die Gefahr dafür steigt mit dem Bekanntheitsgrad der Zielregion. Ein Risiko, das daher bei einem Bericht über New York besonders hoch ist. Schließlich ist die Anziehungskraft, die der „Big Apple“ genießt, weltweit groß.

### New York ist nichts für Tagträumer

Wie früher das Flair von New York war, wissen wir nicht. Schon damals wurden aber auch gerade Deutsche sehr stark davon angezogen. Jedenfalls gab es im 19. Jahrhundert ein Stadtviertel mit dem Namen Little Germany, in dem bereits 1840 über 50.000 Deutsche lebten. Allerdings zerfiel die Gemeinschaft dann ab 1904 nach einer schweren Schiffskatastrophe. Ein leichtes Pflaster war New York also bereits damals nicht – und ist es bis heute nicht geworden. Wobei dies nicht nur mit Naturkatastrophen zu tun hat, von denen die 8,4 Mio. Einwohner große Metropole in den ver-

gangenen Jahren immer wieder einmal heimgesucht wurde, noch mit der oftmals überalterten Infrastruktur. Vielmehr muss sich auch jeder zum finanziellen Überleben auf die Hinterbeine stellen, zumal es gerade für Neuankömmlinge kein soziales Auffangnetz gibt.

New-York-Begeisterte aus Deutschland stehen wie überall in den USA zunächst einmal vor der Aufgabe, eine Aufenthaltsgenehmigung zu ergattern. Soll dies über eine Jobofferte geschehen, haben nach Ansicht des deutschen Finanzjournalisten Tim Schäfer vor allem Experten in Nischenbereichen die Chance, an die erforderliche Unterstützung des Arbeitgebers zu kommen. Aber selbst mit einem Job in der Tasche warnt Schäfer, das Abenteuer New York auf die leichte Schulter zu nehmen: „Die Realisierung des amerikanischen Traums ist nicht so ohne weiteres machbar, sondern muss gut geplant sein. Einfach so kommen und sich durchwursteln, ist schwierig und endet schnell in der Pleite.“

### Am teuersten ist Wohnraum

Auf den Geldbeutel drückt vor allem die Lage auf dem Immobilienmarkt. Unter 3.000 USD ist es in Manhattan laut Schäfer schwierig, eine Mietwohnung zu finden. Wobei dafür kein Luxus erwartet werden darf, sondern lediglich ein Studio- oder ein Ein-Zimmer-Apartment. Wer kaufen möchte und Luxus haben will, der muss nach Angaben des Immobilienmaklers Cororan Group mindestens 2.300 bis 3.300

USD hinblättern. Nicht pro Quadratmeter wohl-gemerkt, sondern pro Quadratfuß, was rund 0,093 Quadratmeter entspricht. Wer es günstiger haben will, kann natürlich weiter hinaus in die Außenbezirke ziehen, aber dort ist dann auch weniger von dem Lebensgefühl zu spüren, mit dem man ursprünglich von New York angezogen wurde. „Es lässt sich hier einfach sehr viel unternehmen. Das kulturelle Angebot ist riesig und vermutlich nirgends sonst auf der Welt werden so konzentriert so viele Veranstaltungen durchgeführt. Viele davon sind sogar kostenlos“, sagt Schäfer.

### Das Wort Langeweile existiert nicht

Auch Katja Guttmann kann Manhattan empfehlen. Denn dort verlaufen alle U-Bahnlinien und es gibt mit dem Central Park die grüne Lunge der Stadt. Nachdem sie bereits etliche Jahre vor Ort lebt, hat die freie Journalistin weitere hilfreiche Insider-Tipps parat. Für schöne Wohn-gegenden hält sie etwa Upper West Side oder West Village. Wer an der Wall Street





arbeitet, sei mit dem etwas günstigeren Hoboken in New Jersey auf der anderen Seite des Hudson River gut beraten. Von da aus sei der Arbeitsplatz mit dem Schiff oder dem PathTrain in 15 bis 20 Minuten zu erreichen. Nur spät abends mit dem Taxi nach Hause zu fahren werde dann teuer. Im New Yorker Bezirk Queens sei der Stadtteil Long Island City besonders günstig gelegen: Nur drei Stationen und man ist am Grand Central in Midtown, wo viele Büros sind. Günstig sei auch der fünfte Stadtteil Staten Island, allerdings gebe es da keine U-Bahn, sondern nur die Fähre (die ist allerdings kostenlos). Dort wohnen viele Feuerwehrleute und Polizis-



ten, die Häuserpreise sind noch einigermaßen erschwinglich. Die Bronx sei besser sowie sehr viel sicherer geworden und bei weitem nicht mehr so schlecht wie ihr Ruf, aber auch nicht so hip wie Brooklyn und gefühlt weit weg vom Schuss mit der U-Bahn. Dafür gebe es dort den Botanischen Garten, den Zoo und das Yankee-Stadion. „Deutsche Familien ziehen meist aus der Stadt raus, nach White Plaines, da ist nämlich eine deutsche Schule, und die Anbindung mit der Vorstandbahn ist auch nicht schlecht“, so Guttman.

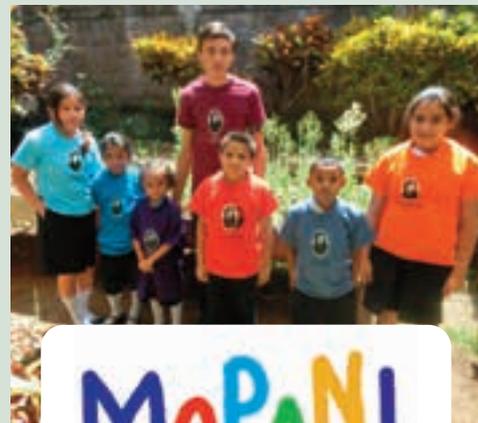
Jahreszeitlich gesehen findet Guttman New York im Sommer am besten, auch weil sich dann alles draußen abspielt. So ist es mittlerweile sogar möglich, mit dem Fahrrad an den Strand zu fahren. Wie Schäfer ist auch Guttman begeistert vom Abwechslungsreichtum, den ihre Wahlheimat bietet. Sie verweist auf kostenlose Konzerte in den Parks und Outdoor-Kinofilme an den verrücktesten Orten (zum Beispiel auf der Intrepid, einem Flugzeugträger, der am Hudson River ange-dockt ist). Es gibt Rooftop Bars, große Museen und alle großen Stars treten hier auf. Man finde immer etwas, was einen überrascht: Geheime Bars oder ein Essen, das man noch nie probiert hat. Das Fazit von Guttman lautet deshalb: „Grundsätzlich langweilt man sich nie in New York.“

#### Frank Sinatra hatte recht

Trotz aller Vorzüge hat die gebürtige New Yorkerin Jennifer Billy der Stadt den Rücken zugekehrt. Manchmal gibt sie dennoch zu, das Stadtleben etwas zu vermissen. „Dort wirst du jederzeit mit Energie und Inspiration versorgt. Es gibt großen Museen, Bibliotheken, den Broadway, Straßenfeste und Lebensmittel aus der ganzen Welt. Und ich liebte es, auf der Veranda zu sitzen und eine Million Akzente und Sprachen von den Passanten zu hören.“ Verzichten kann sie dagegen gerne auf die üblichen Drängeleien und Schubereien in der U-Bahn. Dem Klischee, wonach die New Yorker unhöflich sind, will sie dagegen nicht generell zustimmen. Dieser Eindruck habe vermutlich eher mit der großen Hektik im Alltagsleben zu tun. „Vielmehr glaube ich, dass die New Yorker ziemlich offen, kreativ, aufgeschlossen sowie selbstbewusst sind und versuchen, sich erfolgreich durch eine dicht besiedelte Stadt zu navigieren.“

Womit wir letztlich wieder bei dem in der City vorherrschenden Tempo sowie der geballten Ladung Energie sind, welche die Stadt und ihre Einwohner verströmen. Schließlich trägt der Satz „If I can make it there, I'll make it anywhere“ aus dem Song „New York, New York“ von Frank Sinatra auch heute noch mehr als nur ein Körnchen Wahrheit in sich. ■

Jürgen Büttner



## Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

### MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



### Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

[www.mopani.org](http://www.mopani.org) | [info@mopani.org](mailto:info@mopani.org)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

**Smart Investor**

Phänomene des Marktes

# Saisonalität

## Sell in May, and Come Back in October – Was steckt dahinter?

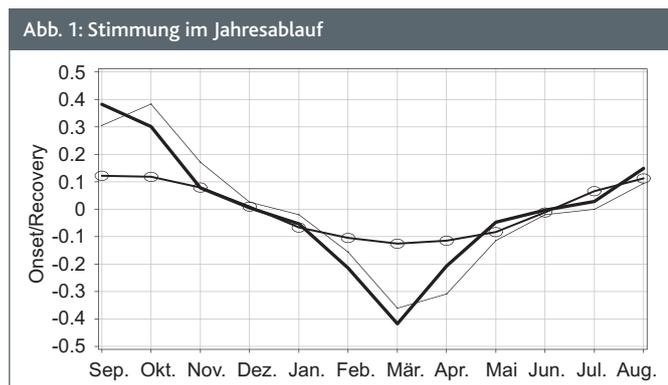
„Sell in May, and Come Back in October. – Verkäufe im Mai, und steige im Oktober wieder ein.“ Das ist eine alte Börsenweisheit für den Aktienmarkt, die auch als sogenannte „Halloween-Strategie“ bekannt ist. Historisch betrachtet konnte man unter deren Anwendung, die bei Einsatz entsprechender Fonds bzw. ETFs nur zwei Transaktionen im Jahr erfordert, erheblich besser fahren als ein Buy-and-Hold-Anleger.

### Das große Fragezeichen

Eines allerdings war bisher rätselhaft: Wieso sollte eine so einfache Strategie überhaupt funktionieren? Ist es vielleicht nur Zufall, dass es in der Vergangenheit so gut geklappt hat? Oder kann es wirklich so einfach sein, deutlich bessere Renditen zu erzielen als ein Anleger, der das ganze Jahr über Aktien hält? In den letzten Jahren ist die Finanzmarktforschung den möglichen Ursachen dieser ausgeprägten Saisonalität auf den Grund gegangen. Und hat dabei eine solide Erklärung gefunden, warum der Effekt aufzutreten scheint.

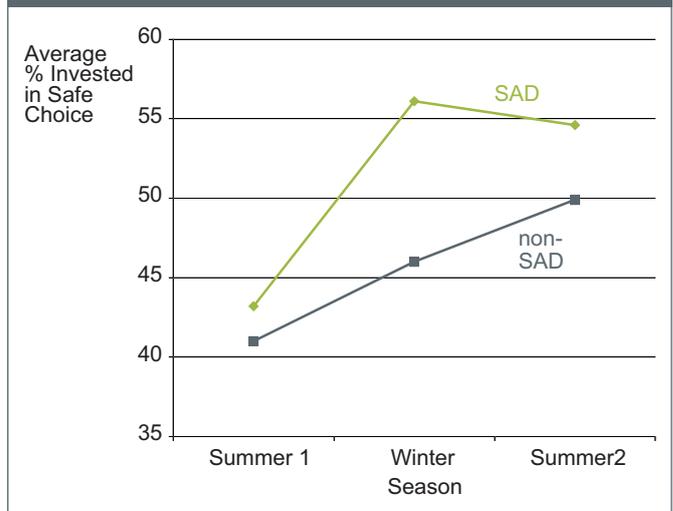
### Saisonale Stimmungsschwankungen

Der Erklärungsansatz sind saisonale Stimmungsschwankungen in der Bevölkerung. Diese wirken sich auf die Risikofreudigkeit aus



Die durch Kreise markierte Linie zeigt den positiven bzw. negativen Einfluss der Länge der Nächte auf die Stimmung über das Jahr. Es wird deutlich, dass sowohl der erwartete Stimmungsverlauf (dicke Linie) als auch die tatsächliche Stimmung (dünne Linie) diesem Verlauf folgen. Im Winter wirken sich die langen Nächte also negativ auf die Stimmung aus, während die langen Tage im Sommer zu einer besseren Stimmung führen.  
Quelle: Kamstra, M. J. / Kramer, L. A. / Levi, M. D. / Wermers, R. (2014): „Seasonal Asset Allocation: Evidence from Mutual Fund Flows“, 25th Australasian Finance and Banking Conference 2012, S. 12.

Abb. 2: Risikoempfinden



Die Grafik zeigt den Verlauf des Anteils von Anlagen in eher sicheren Investments über drei Phasen, unterteilt in eine vom SAD-Effekt betroffene und eine nicht davon betroffene Gruppe. Es wird deutlich, dass die SAD-Gruppe (obere Linie) vor allem im Winter den Anteil an eher sicheren Anlagen deutlich erhöht.  
Quelle: Kramer, L. A. Weber, M. (2012): „This is Your Portfolio in Winter: Seasonal Affective Disorder and Risk Aversion in Financial Decision Making“, Social Psychological and Personality Science 3(2), S. 195.

und damit auf die Zu- und Abflüsse von Fonds für Aktien und Anleihen. Auf den ersten Blick mag das nicht gerade überzeugend klingen. Aber schauen wir uns die Details an:

Entscheidend ist der sogenannte SAD-Effekt (Abkürzung für Seasonal Affective Disorder), der auch als Winterdepression bekannt ist. Die Betroffenen schlafen oft überdurchschnittlich lang, haben wenig Energie und fühlen sich niedergeschlagen. Insbesondere aufgrund der verkürzten Tageszeit im Winter kann der SAD-Effekt auch bei Menschen auftreten, die das sonstige Jahr über mental gesund sind. Bis vor wenigen Jahren waren Mediziner skeptisch dahingehend, doch inzwischen haben umfangreiche Untersuchungen den Effekt bestätigt. Das zeigt sich vor allem daran, dass die Symptome häufiger bzw. stärker auftreten, wenn man Untersuchungen in weiter nördlich gelegenen Ländern durchführt. Es wird angenommen, dass bis zu 10% der Bevölkerung unter dem SAD-Effekt leiden. In der Studie „This is Your Portfolio in Win-

ter: Seasonal Affective Disorder and Risk Aversion in Financial Decision Making“ weisen die Forscher Lisa A. Kramer und J. Mark Weber auf Untersuchungen hin, die gezeigt haben, dass der Effekt stark genug ist, um auch die Märkte zu beeinflussen.

#### Einfluss auf das Risikoempfinden

Der entscheidende Punkt ist, dass Menschen, die im Herbst und Winter unter dem SAD-Effekt leiden, zu dieser Zeit eine deutlich erhöhte Risikoaversion haben, während ihr Risikoempfinden im Sommer vergleichsweise normal ist. Kramer und Weber schlussfolgern, dass bereits kleine Veränderungen der Risikopräferenzen in der Gesamtbevölkerung ausreichen, um einen Einfluss auf die Märkte zu haben. Denn letztlich ist die Masse der Anleger über ihre Investmententscheidungen kollektiv für einen ganz entscheidenden Faktor verantwortlich: das Volumen an Zu- und Abflüssen in Fonds für Aktien und Anleihen. Der durchschnittliche Anleger tendiert dazu, im Herbst eher in sichere und im

Frühjahr eher in riskantere Anlagen zu investieren. Dies erhöht tendenziell die durchschnittlichen Renditen für Aktien im Winter und für Anleihen im Sommer.

#### Weitere Evidenz

Besonders überzeugend sind die Ergebnisse der Studie „Seasonal Asset Allocation: Evidence from Mutual Fund Flows“, die von den vier Forschern Mark J. Kamstra, Lisa A. Kramer, Maurice D. Levi und Russ Wermers veröffentlicht wurde. Zunächst wurde dort der US-Markt untersucht und der beschriebene Zusammenhang nachgewiesen. Anschließend stellten die Forscher die These auf, dass die Saisonalität – analog zur Ausprägung des SAD-Effekts – bei weiter im Norden liegenden Ländern stärker ausgeprägt sein müsste. Entsprechend untersuchten sie auf gleiche Weise den kanadischen Markt – und fanden genau den erwarteten stärkeren Effekt.

Doch damit nicht genug: Eine zusätzliche Untersuchung des australischen Marktes bestätigte die SAD-Erklärungstheorie sogar

zweierlei: Zum einen war der Zyklus um sechs Monate versetzt, da die Jahreszeiten auf der Südhalbkugel genau gegenläufig sind. Zum anderen war der Effekt deutlich schwächer, was die Autoren darauf zurückführten, dass Australien näher am Äquator liegt und sich der SAD-Effekt entsprechend weniger stark in der Bevölkerung niederschlägt.

#### Fazit

Im Durchschnitt sind Anleger im Herbst und Winter stärker risikoavers als im Frühjahr und Sommer. Dies wirkt sich aggregiert über die Gesamtbevölkerung signifikant auf die Höhe der Zu- und -abflüsse in Aktien und Staatsanleihen bzw. entsprechende Fonds aus, was wiederum deren Renditen systematisch beeinflusst. Diese Erkenntnis ist eine solide Erklärung für die seit Jahrzehnten beobachtete Saisonalität an den Märkten. Somit könnte uns dieses Muster auch in Zukunft weiter erhalten bleiben. ■

Marko Gränitz

Anzeige



## 31. Internationale Kapitalanlegertagung

*Analysen – Prognosen – Investments 2016*

**19. – 20. Januar 2016,  
Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport**

Standardpreis

CHF 2980.–/EUR 2490.–

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten

CHF 2690.–/EUR 2250.–

bei Angabe vom Promocode SmartInvestor15/17356

Detailprogramm: [www.zfu.ch/kap-8.htm](http://www.zfu.ch/kap-8.htm)

ZfU International Business School – Zentrum für Unternehmensführung AG – Im Park 4 – CH-8800 Thalwil/Zürich – [www.zfu.ch](http://www.zfu.ch)

## Inside

# Werte erhalten

## Edelmetallminen- und Absolute-Return-Fonds

Anleger setzen bei Edelmetallminen-Fonds auf ein werthaltiges Investment, das stärkeren Preisschwankungen unterliegen kann, bei Absolute-Return-Produkten steht dagegen der Erhalt des investierten Kapitals und die Erwirtschaftung attraktiver Renditen unabhängig von Marktentwicklungen im Vordergrund.

### Langjährige Erfahrung

Der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR) wird von John Hathaway, einem langjährigen Kenner der Edelmetallminen-Branche, und Douglas Groh gemanagt. Ein Indiz für die momentan irrationale Bewertung sieht Hathaway darin, dass manche Minenaktien zu Preisen gehandelt werden, die selbst dann nicht aufgerufen wurden, als Gold weniger als 300 USD pro Feinunze kostete. Das Fondsmanage-

ment konzentriert sich auf eher gering kapitalisierte Unternehmen, die bei einem steigenden Goldpreis deutlicheres Aufwärtspotenzial bieten als die Large Caps unter den Minen. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds über 62% abgegeben. Am Ruder des NESTOR Gold Fonds (WKN: 570771) sitzen mit Walter Wehrli und Erich Meier ebenfalls langjährige Experten. Eine Analyse des Fonds finden Sie auf Seite 44.

### Hohes Volumen

Edelmetallminen-Fonds mit einem milliardenschweren Volumen (akt. 2,3 Mrd. USD) sind in Zeiten, in denen Investoren diese Aktienklasse meiden wie der Teufel das Weihwasser, eine echte Seltenheit. Der von Evy Hambro und Tom Holl verantwortete BGF World Gold (WKN: 974119)

ist ein solches Exemplar. Das hohe Volumen sollte allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass in den vergangenen Jahren bereits etliche Milliarden Anlagegelder abgezogen wurden. Hambro setzt schon wegen der Größe des Fonds auf Large und Mid Caps unter den Minen wie z.B. Randgold Resources.

### Verluste minimiert

Zu den Goldminen-Fonds, denen eine Eindämmung der Verluste gelungen ist, zählt der DJE Gold & Ressourcen (WKN: 164323). Auf Sicht von drei Jahren lag der Verlust unter 50%. Die Gründe: Fondsmanager Stefan Breitner steuert die Aktienquote aktiv. Zudem müssen Goldminenaktien nur mindestens 30% des Fonds ausmachen und es kann auch in Natural-Resources-Unternehmen investiert

## Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**AQLT** AQUA-LUTUM

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

**BANTLEON**

Der Anleihemanager

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

**IPConcept**

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

**HAUCK & AUFHÄUSER**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1799

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

**hwb** CAPITAL MANAGEMENT

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

**NESTOR FONDS**

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

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

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

**StarCapital®**

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

**UNIVERSAL INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

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

Edelmetallminen-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
BGF World Gold Fund	974119	-24,7	-60,4	-63,5	2.320,7**
ComStage NYSE Arca Gold BUGS-ETF	ETF091	-39,0	-74,2	-79,9	154,2**
Craton Capital Precious Metal Fund A	964907	-28,7	64,6	-69,0	39,4**
DJE Gold & Ressourcen	164323	-27,5	-49,4	-52,0	42,1
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	-34,8	-69,1	-72,6	41,7
NESTOR Gold Fonds	570771	-30,2	-68,4	-71,8	7,8
Stabilitas Pacific Gold+Metals	A0ML6U	-4,0	57,1	-70,5	10,1
Tocqueville Gold	A1C4YR	-29,9	-62,2	-66,2	80,3
Absolute Return-Fonds					
Aramea Absolute Return	A0RHG8	-2,4	3,0	-8,4	9,7
BSF - BlackRock Fixed Income Strat. Fund	A0NDDA	1,4	11,2	-1,2	4.622,1
Greiff special situations Fund	A0F699	6,8	19,1	-5,1	137,7
SLI Global Absolute Return Strategies	A1H5Z1	2,5	13,4	-5,4	13.900,8

\*) in Mio. EUR; \*\*) in USD; Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

werden. Breitner konzentriert sich ausschließlich auf Unternehmen in politisch stabilen Regionen.

#### Erfolgreiches Stockpicking

Die Aktien des Stabilitas Pacific Gold+Metals Fonds (WKN: A0ML6U) werden von Martin Siegel ausgewählt. Die aktuell niedrigen Kursziele der Investmentbanken für Gold sieht Siegel als Kontraindikator. Die Banken agieren aus seiner Sicht in eigenem Interesse und wollen schwache Hände aus dem Markt drängen, um günstig einzusteigen. Analog dazu lagen die Kursziele der Banken in der Nähe des Gold-Hochs bei 1.912 USD deutlich über diesem Preis. Tiefstkurse und sprunghafte Erholungen bei Minenaktien deuten aus Siegels Sicht aktuell eine mögliche Bodenbildung an. Der regionale Schwerpunkt des Fonds liegt mit Werten wie Evolution Mining und Rand Mining zu 76% in Australien. Auf Sicht von einem Jahr hat der Fonds mit einem Minus von 4% nur vergleichsweise wenig verloren.

#### Schwerpunkt Kanada

Die Titelselektion beim Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD) treffen Joachim Berlenbach und Georges Lequime. Mit knapp 69% ist der Fonds stark auf kanadische Minen fokussiert. Die Rohstoffexperten verfolgen einen valueorientierten

Bottom-up-Ansatz. Eine Besonderheit: Die Fondsregularien erlauben auch ein direktes Investment in Edelmetalle via Exchange Traded Commodities (ETCs). Auf Sicht von drei Jahren mussten Anleger einen Verlust von -69% verbuchen.

#### Contrarians am Start

Mit dem CME Equity Gold & Silver Fund (WKN: A14YCV) starten Michael Kott und Jens Brunke in einer Phase, in der Edelmetallminenaktien zu der am stärksten abgestraften Aktienklasse zählen. Die Fondsmanager sehen aktuell eine Kapitulation der bisherigen Anleger in diesem Sektor und damit einen günstigen Einstiegszeitpunkt in der Bodenbildung. Der Fonds investiert sowohl in Developer, die kurz vor der Produktionsaufnahme stehen, als auch in Juniors und in etablierte Produzenten mit möglichst geringer Verschuldung. Ausgewählt werden die Unternehmen durch ein Selektionsverfahren mittels quantitativer und qualitativer Kriterien wie z.B. durchschnittliches Trading-Volumen und Track Record des Managements.

#### Absolute Return: Viele Wege, ein Ziel

Das Ziel ist klar definiert: das Erreichen einer positiven Rendite in einem definierten Zeitraum. Die Wege dahin sind vielfältig. Beim Greiff special situations Fund (WKN: A0F699) setzt das Management

auf Aktien in Spezialsituationen und generiert Performance aus Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen. So werden kontinuierliche Erträge mit Aktien ohne typische Aktienmarktrisiken erwirtschaftet. Bei Absolute-Return-Fonds ist ein Blick auf die Kosten wichtig. Beim Aramea Absolute Return (WKN: A0RHG8) fällt neben den laufenden Kosten von 1,4% p.a. eine Performance-Fee von 15% der Rendite an, wenn der Referenzwert (3-Monats-Euribor + 150 Basispunkte) übertroffen wird. Seit Auflegung 2009 wurden 9,6% erwirtschaftet. In den vergangenen sechs Monaten wurden über 6% verloren, die wieder aufgeholt werden müssen. Bei diesem Chance-Risiko-Profil ist fraglich, ob der Fonds die Gebühren wert ist.

#### Fazit

Eine Neubewertung der Edelmetallminenaktien, die zur Bereinigung irrational niedriger Bewertungen führen sollte, wird aller Voraussicht nach nicht mehr lange auf sich warten lassen. Starke Nerven sind allerdings weiter gefragt. Anleger können etwas spannender auf volatile Märkte blicken, wenn in ein Fondsportfolio Absolute-Return-Fonds gemischt werden. Bei dieser wenig kohärenten Fondskategorie ist eine genaue Prüfung der Kosten sowie der Chancen und Risiken der jeweiligen Strategie nötig.

Christian Bayer

Foto: © Andriy Soloviyov / www.fotolia.com

## Kolumne

# Flexibilität gefragt

Gastbeitrag von Markus Kaiser, StarCapital AG

## Korrekturmodus

Nach einer mehrjährigen Aufwärtsbewegung sind die Aktienmärkte weltweit in den Korrekturmodus übergegangen.

Die anhaltenden Sorgen um Griechenland und die Stabilität in Europa sowie aufflammende Wachstumssorgen in China erwiesen sich als Giftmischung für die Aktienmärkte. Die Nervosität der Marktteilnehmer ist zurück, auch abzulesen am steilen Anstieg der Volatilitätsindizes. Darüber hinaus sind Signallinien, wie die 200-Tages-Linie in den

Kursverläufen wichtiger Aktienindizes, nach unten durchbrochen worden. Die Aussichten für Aktien sind also zunächst einmal eingetrübt. Schnell kommen Erinnerungen an die Marktkorrekturen der Jahre 2002 und 2008 hoch, bei denen die Aktienmärkte zeitweise mehr als 50% an Wert verloren. Passive Buy-and-Hold-Strategien brauchten einige Jahre, die angefallenen Verluste wieder aufzuholen. Anleger, die ausschließlich passiv investieren, sollten sich daher bewusst sein, dass die größte Stärke der ETFs, die Marktperformance 1:1 abzubilden, gleichzeitig auch ihre größte Schwäche ist, denn sie bleiben passiv investiert, auch wenn die Märkte auf Talfahrt gehen.

## Risiken bei Renten-ETFs

Das gilt auch für Renten-ETFs, die die Entwicklung von Anleihen widerspiegeln. Hier drohen Kursverluste, wenn die Zinsen steigen. Konnten Mischportfolios mit starren Quoten bisher von dem Effekt einer niedrigen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen profitieren, werden diese es zukünftig schwerer haben, an ihre historischen Renditen anzuknüpfen. Im schlechtesten Fall steigt das Risiko auf der Renten-seite sogar überproportional, wenn die Zinsen ansteigen.



## Steuerung der Investitionsquoten

Anders sieht es bei flexiblen Anlagestrategien aus, die heute mehr denn je darauf ausgerichtet sind, die Risiken starker Kursrückgänge zu reduzieren, indem die Investitionsquoten aktiv gesteuert werden. Dazu analysieren wir systematisch die Kurstrends in den unterschiedlichen Anlageklassen. Neben der Bewertung des vorherrschenden Trends über trendfolgende Indikatoren gibt die Auswertung der Trendstärke und -Intensität Auskunft über das Chance-Risikoverhältnis der Marktsegmente. Für die Steuerung weltweit anlegender Portfolios kommt es gerade in turbulenten Zeiten auf eine schnelle Anpassung der Asset-Allokation an. Dabei haben sich ETFs als ideale Instrumente bewährt. Denn ETFs sind nicht nur kostengünstig, sondern jederzeit auch effizient handelbar. So ist es möglich, das Exposure in einer Anlageklasse mit nur einer Transaktion über einen ETF zu steuern, hinter dem eine Vielzahl von Wertpapieren steht, deren Wertentwicklung passiv abgebildet wird. Zwar können ETFs nur so liquide sein wie ihr Underlying, doch zunehmende Anlagevolumen und Marktteilnehmer, die ETFs aktiv nutzen, ermöglichen einen zunehmend liquideren Handel in ETFs. ■

Illustration: © 13-dot / www.fondat.com



*Dipl. Vermögensmanager (DIA) Markus Kaiser studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg sowie Betriebswirtschaftslehre an der Fernuniversität Hagen. Er ist seit Juli 2013 Vorstand der StarCapital AG und erweitert den vermögensverwaltenden Ansatz der Gesellschaft um systematische Investmentstrategien auf Basis von ETFs. Zuletzt war er als Geschäftsführer bei der Veritas Investment GmbH tätig. Kaiser brachte 2007 den ersten ETF-Dachfonds auf den Markt. Bei StarCapital setzt er die ETF-Strategien „STARS“ ([www.etf-stars.de](http://www.etf-stars.de)) um.*

# eigentümlich frei **konferenz**

## *DIE GROSSE RICHTUNGSDEBATTE AN DER OSTSEE*

**Termin**

Hotel Baltic, Zinnowitz,  
Insel Usedom:  
20. bis 22. November 2015



**Thema**

Abgrenzung **und** Bündnisoptionen:  
Libérale, Konservative, Linke, Rechte, Libertäre,  
Reaktionäre: Wer mit, wer gegen wen?

**BRUNO BANDULET. STEFAN BLANKERTZ. GÉRARD BÖKENKAMP.  
DOMINIK EŠEGOVIĆ. EDGAR GÄRTNER. CARLOS A. GEBAUER.  
ROBERT GRÖZINGER. MATTHIAS HEITMANN. JOACHIM KUHNLE.  
MARTIN LICHTMESZ. ANDRÉ F. LICHTSCHLAG. HENNING LINDHOFF.  
EVA-MARIA MICHELS. MANUEL PETERS. KLAUS RAINER RÖHL.  
JOSEF SCHÜSSLBURNER. GISELHER SUHR. SASCHA TAMM.  
ANDREAS TÖGEL. ERICH WEEDE. ULRICH WILLE.  
JETZT ANMELDEN: Telefon 0211 / 171 868 81  
oder [www.ef-magazin.de/konferenz](http://www.ef-magazin.de/konferenz)**

**Plus Parteienpanel mit Vertretern  
aus AfD, CSU, FDP und PDV.**

## Interview

# „Fusionswelle in der Gesundheitsbranche“

Smart Investor im Gespräch mit **Oliver Fischer** von Hauck & Aufhäuser über den Investmentansatz des H & A PRIME VALUES Income-Fonds



Oliver Fischer verfügt über 15 Jahre Erfahrung in der Finanz- und Investmentbranche. Nach seinem Studium mit Schwerpunkt Versicherungs- und Finanzwirtschaft war er ab 1999 für die Firma Fondsconsult als Senioranalyst tätig. Anfang 2003 wechselte er zur Münchner Kapitalanlage KAG, wo er mehrere Dachfonds verantwortete. Mitte 2004 trat Herr Fischer in das Unternehmen Hauck & Aufhäuser ein. In seiner Tätigkeit als Portfolio- und Fondsmanager war er für verschiedene Fondsprodukte verantwortlich. Ab Januar 2011 war Fischer zunächst als Direktor bei der Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG tätig, ehe er im September 2011 die Geschäftsführung übernahm. 2014 wurde er zum Delegierten des Verwaltungsrates von Hauck & Aufhäuser (Schweiz) gewählt und verantwortet seither zudem das Publikumsfondsgeschäft von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA.

**Smart Investor: Es fließt immer mehr Geld in Investmentfonds mit nachhaltiger Ausrichtung. Investoren haben es dadurch nicht leichter, weil Begriffe wie ethisch und nachhaltig von Anbieterseite ganz unterschiedlich interpretiert werden. Welchen Auswahlansatz verfolgen Sie?**

*Fischer:* Unsere Idee des ethischen Investments basiert auf der Überzeugung, dass der Anleger durch die Art und Weise der Geldanlage wirtschaftliche Abläufe und damit auch die Realität menschlichen Lebens mitgestalten kann. Wir prüfen bei jeder Anlageidee, die ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis aufweist, ob das Unternehmen (bzw. der Emittent) nicht gegen Ausschlusskriterien verstößt und ob es humane, soziale und kulturelle Werte fördert sowie zur Erhaltung und Verbesserung der Umwelt beiträgt. Diese Prüfung erfolgt mittels unserer speziell entwickelten Research-Methodik, welche seit 20 Jahren von einem unabhängigen Ethik-Beirat monatlich verifiziert wird.

**Smart Investor: Ethisches Investieren ist nicht ohne Selektionskriterien denkbar. Dadurch werden Diversifikationsmöglichkeiten reduziert. Entgehen Anlegern deshalb Renditeperlen?**

*Fischer:* Studien von renommierten Wissenschaftlern haben gezeigt, dass der zusätzliche Diversifikationsnutzen bei mehr als 40 Titeln im Portfolio marginal ist. Wenn wir bei der Portfolio-Konstruktion also Klumpenrisiken bei den Industrien und Länder vermeiden, benötigen wir kein allumfassendes Anlageuniversum. Unser ethisches Universum umfasst derzeit weltweit mehr als 600 Titel. Es kann schon sein, dass ein als „unethisch“ klassifizierter und somit ausgeschlossener Titel einmal gut performt – auf der anderen Seite generiert dieser Titel dann auch externe Kosten, die wir als Aktionäre und Lebewesen ja auch mittragen.

**Smart Investor: Der Fonds gehört als ältester kontinentaleuropäischer Ethikfonds zu den Pionieren dieser Gattung. Wie hat sich ethisches Investieren in den vergangenen 20 Jahren gewandelt?**

*Fischer:* Im angelsächsischen Bereich waren im 20. Jahrhundert sogenannte „Social Funds“ bekannt. In Europa standen dagegen lange Zeit ökologische Fragestellungen im Mittelpunkt. 1995 war die Zeit reif, um einen Ethik-Fonds zu lancieren, der die gleichermaßen kontrovers diskutierten sozialen und ökologischen Fragen kombiniert angeht. Die Unternehmen waren damals mehrheitlich nicht darauf eingestellt, Daten zum Umgang mit Stakeholdern zu veröffentlichen. Dies hat sich in den vergangenen Jahren komplett gewandelt. Einerseits fragen immer häufiger institutionelle Investoren wie große Pensionsfonds solche Kriterien ab, andererseits tragen neben den spezifischen Nachhaltigkeitsresearch-Agenturen auch die großen Analystenhäuser viele Informationen zusammen. Die vergangenen 20 Jahre haben gezeigt, dass ethische und nachhal-

tige Investmentfonds auch im Vergleich zu konventionellen Fonds Spitzenrenditen erzielen können.

**Smart Investor: Welche Unternehmen finden Sie momentan für den Fonds interessant und warum? Wie entscheiden Sie, ob Sie eher in eine Anleihe oder in eine Aktie eines Konzerns investieren?**

*Fischer:* Unsere Fondsmanager favorisieren zurzeit Unternehmen aus dem Gesundheitswesen aus Europa und insbesondere aus Nordamerika. Die Branche ist aufgrund der Gesundheitsreform von Präsident Obama im Umbruch, was neue Anlagemöglichkeiten bietet. Außerdem profitiert der Gesundheitssektor von einer anhaltend hohen Akquisitions- und Fusionswelle bei den Unternehmen. Ob wir die Anleihe oder die Aktie eines Unternehmens in unsere Portfolios aufnehmen, hängt unter anderem von der jeweiligen Attraktivität des jeweiligen Wertpapiers ab und welche Spielräume die Anlagegrenzen des Fonds bieten. Grundsätzlich fallen wir die An-

lageentscheidungen auf Basis eines strukturierten Prozesses, der sowohl qualitative (Prüfung von Geschäftsmodellen der Unternehmen) als auch quantitative Kriterien (Scoring-Modell und klassische Finanzanalyse) enthält.

**Smart Investor: Sie halten momentan den britischen Einzelhändler Tesco im Portfolio. Im vergangenen Jahr kam das Unternehmen in die Kritik. Angeblich hat der Konzern Meeresfrüchte aus Thailand angeboten, die dort von völlig ausgebeuteten Fremdarbeitern gefischt wurden. Müsste man bei der Auswahl nicht auch die Lieferketten von Firmen bewerten und ist das überhaupt möglich?**

*Fischer:* Tesco scheint sich seiner gesellschaftlichen Verantwortung bewusst zu sein und hat einen umfassenden „Code of Business Conduct“ eingeführt. Der Konzern hat auch bereits auf schwerwiegende Missstände reagiert. Gleichzeitig versuchen unsere Ethikanalysten die gesamte Wertschöpfungskette bei der Bewertung zu berück-

sichtigen. Bei Tesco handelt es sich um einen Einzelhändler mit Vollsortiment. Das bedingt den Einkauf einer Vielzahl von Produkten unterschiedlicher Hersteller aus allen Regionen. Die verschiedenen Probleme bei Zulieferern sind deshalb größtenteils auf den gesamten internationalen Einzelhandel übertragbar. Die von Ihnen angesprochene Problematik in Thailand wurde im Juni 2014 von britischen Medien thematisiert. Unser Engagement-Partner GES ist bereits seit 2012 diesbezüglich mit Tesco im Gespräch, worauf auch bereits ein besseres Verhalten erzielt werden konnte. Das PRIME VALUES Ethik-Komitee hat Tesco im August aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, da die Mindestpunktzahl in der Positiv-Analyse nicht mehr erreicht wurde. Der Titel muss gemäß unseres Regelwerks innerhalb von sechs Monaten verkauft werden.

**Smart Investor: Herr Fischer, vielen Dank für das Gespräch.**

*Interview: Christian Bayer*

Anzeige

## 360° Kompetenz, 100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds Idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

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



**UNIVERSAL  
INVESTMENT**  
Administration • Insourcing • Risk Management

## Analyse

## NESTOR Gold

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: 570771

Fondsmanager: Erich Meier,  
Walter Wehrli

Volumen: 7,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 03.06.2002

Typ: Aktienfonds Goldminen



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

Anleger in Fonds für Goldminenaktien brauchen derzeit vor allem zwei Dinge: viel Geduld und starke Nerven. Gleiches gilt natürlich auch für die Manager solcher Vehikel. Bei Walter Wehrli kann man das getrost unterstellen. Der Schweizer Manager des NESTOR Gold-Fonds verfügt über 30 Jahre Erfahrung an den internationalen Finanzmärkten und betreut den Fonds seit dessen Auflage im Jahr 2002. Unterstützt wird Wehrli seit April 2012 von Erich Meier, wie Wehrli ein Schweizer. Als ehemaliger Leiter des Bereichs Strategie & Rohstoffe für Aktien bei der Zürcher Kantonalbank verfügt Erich Meier ebenso wie Walter Wehrli über eine langjährige Erfahrung im relevanten Bereich. Aufgelegt wurde der NESTOR Gold-Fonds von der NESTOR Investment Management S.A. Deren Philosophie ist es, das Management bzw. die Beratung der Fonds an Spezialisten auszugliedern und diese im Wesentlichen performanceabhängig zu vergüten. In diesem Fall handelt es sich um die Konwave AG in Herisau (Schweiz).

**Anlagespektrum**

Das Anlagespektrum des NESTOR Gold-Fonds umfasst einerseits die bekannten großen Namen, bei deren Auswahl unter anderem auch auf Broker-Research zurückgegriffen wird. Je nach Marktzyklus befinden sich andererseits auch die Werte kleinerer Produzenten im Portfolio. Hier zahlt sich die jahrelange exklusive Zusammenarbeit mit einem Geologen aus, der von Nordamerika aus agiert.

**Mehrstufiger Investmentprozess**

Meier und Wehrli verfolgen einen mehrstufigen, kombinierten Prozess aus Top-down- und Bottom-up-Elementen. Neben Makro-Analysen und einem eigens entwickelten Vorlauf-Indikatoren-Modell liegt ein spezieller Fokus auf Sentiment-Indika-

toren, welche die Anlegerstimmung messen sollen. Diese ist laut Meier derzeit so schlecht wie gegen Ende des letzten Bärenmarkt-Zyklus im Jahr 2000. Damals wie heute gab es einen regelrechten Ausverkauf des Sektors und eine weit verbreitete Kapitulations-Stimmung.

**Stockpicking**

Bei der Titelauswahl achten Meier und Wehrli, die kein aktives Cash-Management betreiben, vor allem auf die Bewertung der Firmen sowie die Qualität der Unternehmensführung und der nachgewiesenen Ressourcen der Projekte. Gerade bei vielen kleineren Explorern wird so die Spreu vom Weizen getrennt. Auch das Länderrisiko behalten die Experten im Auge. Zwar ist per se kein Land von vornherein ausgeschlossen. Aber bei erhöhtem politischem Risiko (zurzeit vor allem im Kongo, in Sambia und Burkina Faso) oder bei berechtigten Zweifeln an der Einhaltung der Eigentumsrechte (Ecuador, Argentinien, China oder Russland) wird keine größere Position eingegangen.

**Fazit**

Das große Plus des NESTOR Gold-Fonds ist sein erfahrenes Management-Team. Vor allem die Tatsache, dass Wehrli und Meier bereits den letzten Bärenmarktzyklus miterlebt haben, ist eine wertvolle Erfahrung. Der Managementansatz ist sehr aktiv und wird durch zahlreiche Modelle und Indikatoren unterstützt. Das Timing für ein Engagement im Goldminensektor könnte günstig sein. Wer jetzt den Mut hat, antizyklisch erste Positionen aufzubauen, ist im NESTOR Gold-Fonds gut aufgehoben. Etwas problematisch ist das kleine Fondsvermögen einzuschätzen. Aktuell (per 11.09.2015) liegt es bei nur noch 7,35 Mio. EUR. Auch ein Zeichen für das geringe Anlegerinteresse der jüngeren Vergangenheit. ■

## News, Facts &amp; Figures

# Hidden Champions on the road

## Vermögensverwaltende Konzepte

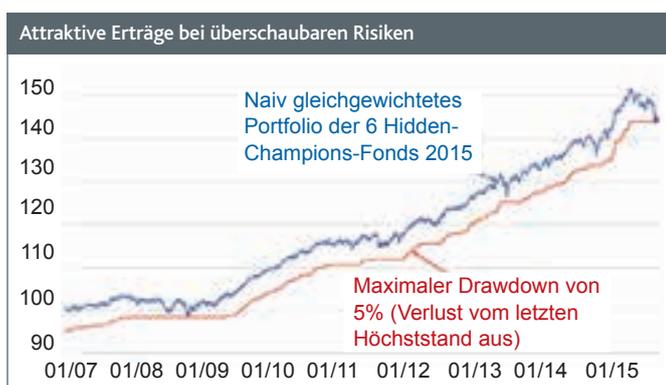
### Veränderte Rahmenbedingungen

Jürgen Dumschat von der AECON Fondsmarketing GmbH hat sich mit sechs vermögensverwaltenden Fonds und deren Initiatoren auf Tour durch mehrere deutsche Städte gemacht. In seinem Einführungsreferat machte er auf Risiken in Portfolien aufmerksam, die vielen Anlegern künftig zu schaffen machen werden, ohne dass das Problem momentan überhaupt bewusst ist. Die Risikominimierung im Depot, die jahrzehntlang von Rentenfonds übernommen wurde, wird nicht mehr funktionieren, selbst wenn die Zinsen nur leicht anziehen. Alternativen sind also nicht nur willkommen, sondern notwendig. Die gleichgewichtete Mischung der bei der Hidden Champions Tour 2015 vorgestellten unterschiedlichen Fonds (s. Abb.) brachte für Investoren attraktive Erträge bei überschaubaren Risiken.

### Sechs interessante Konzepte

Von der Schweizer Bellevue Asset Management ging der BB Global Macro (WKN: A1CW3N) ins Rennen. Die Anlageexperten setzen auf Makrostrategien. Dabei werden unterschiedliche Marktszenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeit untersucht. Das Multi-Asset-Modell berücksichtigt die Volatilität der unterschiedlichen Anlageklassen und deren Korrelationen untereinander.

Beim UMF - Defensive Capital AMA Fonds (WKN: A1XA8S) von der Defensive Capital GmbH wird ein zyklisches mit einem antizyklischen Teilportfolio kombiniert. Dadurch können Timing-Entscheidungen vermieden und Absicherungsstrategien umgesetzt werden. Die Feri Trust GmbH setzt mit dem OptoFlex (WKN: A1J4YZ) auf eine Optionsprämienstrategie. Die Risiken werden



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

### Fonds-Musterdepot: Aktienquote abgebaut

Ende August haben wir die Aktienquote im Fonds reduziert und dabei Fondsanteile mit Gewinn verkauft. Die 80 Stück des AB Global Core Equity Portfolio (WKN: A1JJJ5) wurden am 27. August zu einem Kurs von 183,70 EUR komplett veräußert.

Gegenüber dem Einstandskurs von 159,44 EUR errechnet sich ein Gewinn von 15,2%. Da US-amerikanische Hightech-Aktien eher schwach performt haben, wurden auch 140 Anteile des 4Q Growth (WKN: A0D9PG), der schwerpunktmäßig in diesem Segment investiert, an diesem Tag zu 76,08 EUR verkauft.

Der Gewinn lag in diesem Fall bei 96,8%. Insgesamt hat das Fondsmusterdepot mit -2,1% gegenüber dem Vormonat leicht abgegeben. Unsere Benchmark, der MSCI World EUR, verbuchte einen Verlust von 1,8%. Durch die Verkäufe ist die Cashquote im Fondsmusterdepot auf aktuell 38,7% gestiegen.

Christian Bayer

mit einem Teil der vereinnahmten Optionsprämien zusätzlich abgesichert. Das jährliche Ertragsziel des BHF Total Return FT (WKN: A0D95Q) vom BHF Trust liegt beim Geldmarktzinssatz + 200 Basispunkten. Das Fondsmanagement mischt unterschiedliche Anlageklassen und kann auch Futures und Optionen einsetzen.

Die französische Fondsboutique Sycomore Asset Management verfolgt mit dem Sycomore L/S Opportunities (WKN: A0MVJF) eine Long/Short-Aktienstrategie, deren Ziel es ist, zwei Drittel der Aktienmarktgewinne zu vereinnahmen, auf der Verlustseite aber nur zu einem Drittel beteiligt zu sein. Den Reigen interessanter Konzepte ergänzte die TBF Global Asset Management mit ihrem Fonds 4Q-Special Income (WKN: A1JRQD). Das Produkt mischt US-Anleihen mit Aktien von Unternehmen in Spezialsituationen (z.B. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge).

Christian Bayer

Das große Bild

# Der graue Schwan

Martin Armstrong könnte mit seiner Crash-Prognose recht behalten.



„Mögen hätte ich schon gewollt...“

Selten wurde in diesem Jahr ein Termin an den Börsen mit solcher Spannung erwartet wie die Zinsentscheidung der Federal Reserve am 17. September. Denn wäre die US-Notenbank bei ihren früheren Ankündigungen geblieben, wäre dies der prädestinierte Termin für einen ersten Zinsschritt nach immerhin acht Jahren Quasi-Nullzinspolitik gewesen. Das große Ereignis blieb jedoch aus, zu schwach sei der US-Arbeitsmarkt, die Inflation nach wie vor sehr niedrig und die Märkte noch immer unter dem Eindruck der chinesischen Börsenturbulenzen im August. Was sollen Anleger also von der aufgeschobenen Entscheidung halten? Bezeichnend sind vor allem der mangelnde Mut der Fed und das mangelnde Vertrauen in die US-Wirtschaft. „Mögen hätte ich schon wollen, aber dürfen hab ich mich nicht getraut“, hätte der 1948 verstorbene bayerische Komiker Karl Valentin dazu gesagt. Ob sich Janet Yellen an den nächsten beiden möglichen Zinsentscheidungsterminen (28.10. und 16.12.) trauen wird? Fürs Erste bleibt die Ungewissheit und das Wissen, dass man auch bei der Fed ernste Zweifel an der Belastbarkeit der Märkte hat.

Ruhe vor dem Sturm?

Auf der hiesigen Seite des Atlantiks hat sich unterdessen an den Anleihemärkten noch nicht viel getan: Der Bund-Future schwankt seit Mitte August zwischen 153 und 156 Punkten, der Aktieneinbruch Ende August hat allerdings auch keine erneute Flucht-



25 Mrd. EUR Börsenwert in zwei Tagen vernichtet – so setzt der Abgasskandal dem VW-Konzern zu.



Ruhe vor dem Sturm!? Ein Verlassen der Korrekturformation (zwischen den beiden roten Linien) würde einen neuerlichen Ausverkauf am deutschen Anleihenmarkt implizieren.

bewegung mehr in die Anleihen ausgelöst. Zwar muss nach unserer Meinung die Prognose von Martin Armstrong eines Anleihencrashes ab Oktober nicht zwangsläufig aufgehen, aber eines kann doch festgestellt werden: Das Chancen-Risiko-Verhältnis für Leerverkäufe in Bundesanleihen kann als extrem günstig bezeichnet werden. Die Investorenschaft müsste nur einmal auf dem falschen Fuß erwischt werden, und schon würde eine Lawine beim Bund-Future ins Rollen kommen. Eine Zinserhöhung in den USA hätte ein solches Ereignis sein können. Inzwischen sehen wir aber die Gefahr für den hiesigen Bondmarkt aus einer völlig anderen Richtung kommen. Nämlich von der Flüchtlingskrise, die demnächst zu eskalieren droht, aber dazu später mehr.

Schock für VW-Aktionäre

Völlig auf dem falschen Fuß wurden vergangene Woche die Aktionäre von Volkswagen erwischt. Denn mit manipulierten Abgaswerten bei diversen US-Diesel-Modellen der Wolfsburger konnte (außer den Drahtziehern) nun wirklich niemand rechnen. Statt lediglich eines Kavaliérdeliktés liest sich der Tatbestand wie offener Betrug – alles andere als förderlich fürs Image des deutschen Autoriesen. Ohnehin hat die gesamte hiesige Autoindustrie – das Flaggschiff der Deutschland AG – an mehreren Fronten massiv zu kämpfen: Das „chinesische“ Problem betrifft nicht nur VW. Auch BMW und Daimler dürften bei einer Fortsetzung der Konjunkturschwäche im Reich der Mitte Probleme bekommen. Das ewige Wachstum Chi-

Illustration: © iheringmedia / www.fotolia.com

nas stellt sich inzwischen als Illusion heraus. Sollten die Absatzzahlen nachhaltig schwächeln, dürften enorme Überkapazitäten in den jeweiligen chinesischen Joint-Ventures der deutschen Konzerne bestehen – mit entsprechendem Abschreibungsbedarf. Als weiteres Problemfeld könnte sich in naher Zukunft die Konkurrenz durch Elektroautos herausstellen – eine Technik, bei der die Deutschen den Konkurrenten wie Tesla weit hinterherhinken. In den Kursverläufen aller deutschen Autoaktien hat die aktuelle Krise bereits



Smart Investor 6/2015

deutliche Spuren hinterlassen, vor allem bei VW. Schon im letzten Heft (9/2015, S. 64) hatten wir diese Aktie zum Verkauf empfohlen, denn auch vor dem jüngsten Kurssturz von in der Spitze 35% an nur zwei Tagen sah das Papier mehr als angeschlagen aus.

#### Versorger: Auf dem Weg in die Pleite?

Deutlich weniger schockierend war dagegen die neueste Meldung zu den Energieversorgern: Diesen sollen



*Minus 90% in sieben Jahren dank Energiewende und Atomausstieg.*

mehr als 30 Mrd. EUR Rückstellungen für den Rückbau und die Endlagerung der deutschen Kernkraftwerke fehlen, so die Informationen des SPIEGEL in der vorletzten Woche. Eine Nachricht, die uns wenig überraschte, schließlich hatten wir bereits in unserer Titelseite im Smart Investor 6/2015 auf den „finanziellen Fallout“ hingewiesen, der in einem ersten Schritt auf die Energieversorger, in einem zweiten dann vermutlich auf ▶

Anzeige

## Die Zukunft gehört der gesunden Ernährung:

# »Vom Feld auf den Teller«



Wir bieten eine einzigartige Wertschöpfungskette und nachhaltige Strategie mit attraktiven Chancen für Kapitalanleger.

[www.ktg-agrar.de](http://www.ktg-agrar.de)

## Löcher in der Matrix

**„Flucht nach vorn – Angela Merkels Flüchtlingspolitik ist ökonomisch rational“** (*Wirtschaftswoche* 38/2015 – Titelgeschichte)

Unter Roland Tichy war die Wirtschaftswoche (WiWo) ein Hort der Kompetenz. Die Dinge wurden beim Namen genannt und Regierungshandeln wurde – wie es der Aufgabe der Presse entspricht – regelmäßig kritisch begleitet und auf Konsequenzen abgeklopft. Eine derart unkritische Titelgeschichte wie in WiWo Nr. 38/2015 wäre unter Tichy wohl nicht erschienen. Angela Merkels Flüchtlingspolitik sei, so lesen wir in gewollter Doppeldeutigkeit, eine „Flucht nach vorn“ – „Vorwärts immer, rückwärts nimmer“ ist ja ein Motto, das der Kanzlerin noch aus früheren Zeiten vertraut sein dürfte. Aber es geht nicht nur um die Richtung. Die WiWo verleiht dieser Politik auch gleich noch das Prädikat „ökonomisch rational“. So viel Lobhudelei dürfte selbst Merkel irritieren, denn auf Kritik an ihrer Migrationspolitik meinte sie dünnhäutig, dass sie nur „ein freundliches Gesicht“ habe zeigen wollen. Auch ihre Einschätzung, wonach das Asylrecht „keine Obergrenze“ kenne, klingt nicht gerade nach dem Ergebnis rationaler Abwägung. Nebenbei bemerkt kennt das Asylrecht auch keine Einwanderung ins deutsche Sozialsystem aus sicheren Drittstaaten. Die WiWo unterstreicht ihre Botschaft mit einem naiven Bild in 50er-Jahre-Heile-Welt-Ästhetik. Merkel marschiert mit erhobener Deutschlandflagge an der Spitze der Migranten – in der ersten Reihe natürlich die obligatorischen Kinder. Was an dieser Aktion so typisch deutsch sein soll, dass die Flagge zum zentralen Bildelement wird, erschließt sich nicht. Dies vor allem auch deshalb nicht, weil Merkel in der Vergangenheit ein durchaus zwiespältiges Ver-



hältnis zur Deutschlandflagge gezeigt hatte. Bei der Feier des CDU-Wahlsiegs im Jahr 2013 entwendete sie beispielsweise ihrem Parteikollegen Hermann Gröhe die Flagge mit einer Mischung aus Tadel und Unverständnis, weil dieser sie auf dem Podium zeigen wollte (<http://smart-i.de/Fahnenflucht>). Der eingangs erwähnte Roland Tichy entwickelt auf seiner Website „Tichys Einblick“ ([www.rolandtichy.de](http://www.rolandtichy.de)) übrigens eine differenzierte Sichtweise der aktuellen Migrationspolitik – das Prädikat „ökonomisch rational“ haben Tichy und seine Autoren ihr bislang vorenthalten. ■

*Ralph Malisch*

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



*Angela Merkel – wie sie ist (links) und wie sie gesehen werden soll (r).*



**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.de/lidm>

den Steuerzahler zukommen wird. Anders als der SPIEGEL sind wir in unseren Schätzungen dagegen auf eine Unterdeckung von bis zu 50 Mrd. EUR gekommen. Seit Juni haben die Aktien von E.on (IK) und RWE im Übrigen bereits rund 40 bzw. 50% an Wert verloren. Wohlgermerkt, es handelt sich hierbei um zwei ehemalige „Witwen- und Waisen-Papiere“! Interessanterweise

wechselten in den Tagen nach den neuen Meldungen alleine bei RWE rund 60% der Freefloat-Aktien zu neuen Tiefstkursen den Besitzer. Möglicherweise ist hierin nur der riesige Verkaufsdruck der Verkäufer zu sehen. Vielleicht greifen aber auch gut informierte Käufer zu, die bereits über eine politische Lösung Bescheid wissen?

## Flüchtlingskrise: Out of control

Am Sonntag, den 13. September, vor der Schließung der Grenzen zu Österreich, sprach der bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer in einem TV-Interview von einer aus der Kontrolle geratenen Situation. Außerdem deutete er an, dass die öffentliche Ordnung vor dem Zusammenbruch stehen könnte. Seither stauen sich die Einwanderungswilligen an den jeweiligen Grenzen von Österreich, Ungarn, Serbien usw. D.h. das Problem wurde nicht behoben, sondern Deutschland bzw. vor allem Bayern und hier insbesondere München (als Knotenpunkt) haben etwas Zeit gewonnen. Der Grund dafür ist für Insider klar und kann mit einem Wort beschrieben werden: Oktoberfest. Das mit über sechs Millionen Besuchern (in 16 Tagen) größte Volksfest der Welt beansprucht die Kapazitäten und Infrastruktur der Landeshauptstadt über die Maßen. Ein weiterhin ungehinderter Zustrom an Flüchtlingen während der „Wiesn“-Zeit hätte den Kollaps für die Stadt bedeutet. Durch die Grenzschließungen ist der Rückstau der Flüchtlinge aber inzwischen so groß – man spricht von mehreren 100.000 Menschen in Österreich und den Balkanstaaten –, dass auf München chaotische Verhältnisse warten, sobald die Grenzen wieder geöffnet werden. Dies dürfte zum Ende des Oktoberfests hin passieren. Ab dann wird die Stadt vermutlich in den Katastrophenmodus übergehen.

## Der Zustrom wird nicht abreißen

Die schiere Masse der Flüchtlinge wird am Knotenpunkt München vermutlich nicht mehr adäquat gehandhabt werden können. Die Weiterleitung der Einreisenden wird stocken, da sich alle anderen Städte bzw. Regionen Deutschlands natürlich nicht um sie reißen werden. Gleichzeitig machen sich immer mehr Flüchtlinge aus den großen Lagern in der Türkei und Jordanien auf den Weg nach Deutschland. Man spricht von potenziell mehreren Millionen, da den großen dortigen Lagern die finanziellen Mittel ausgehen. Warum die europäischen Regierungen, vor allem die deutsche, dem UN-Flüchtlingshilfswerk UNHCR keine Schnellhilfe im großen Stil zusagen, ist völlig unverständlich. Denn haben die Menschen erst einmal europäischen Boden betreten, lassen sie sich kaum mehr stoppen. Eine Versorgung vor Ort hat für die Kriegs-

flüchtlinge viele Vorteile, zudem wäre sie um ein Vielfaches kostengünstiger, als dies am deutschen Standort möglich wäre. So aber müssen die Menschen die Lager im Nahen Osten verlassen und werden ganz gezielt nach Europa geschickt.

## Wirtschaftliche Folgen

Die Einwanderungswelle wird natürlich massive Spuren in den Finanzen des Bundes hinterlassen – das Budgetplus des letzten Jahres war demnach nur eine Eintagsfliege. Die Sozialkassen, der öffentliche Nahverkehr und viele andere Einrichtungen werden bis weit über die Kapazitätsgrenzen hinaus beansprucht werden. Nach landläufiger Einschätzung wird der Immobilienmarkt aufgrund des großen Wohnraumbedarfs profitieren. Aber was passiert, wenn die Situation eskaliert und soziale Unruhen aufkommen? Werden die entsprechenden Hauspreise dem dann trotzen können – gerade auf einem teuren Pflaster wie München? Was ist dann mit den Immobilienfinanzierungen, die zuletzt in der Regel mit weit über 90% Fremdkapital erfolgten? Aktuell haben die Märkte all diese Belastungen noch nicht auf dem Schirm, allerdings kann sich dies sehr schnell ändern.

## Apocalypse now!

Die Flüchtlingsflut wird zu einem massiven gesellschaftlichen Veränderungen bringen. Es droht der Zusammenbruch der Infrastruktur und der rechtsstaatlichen Ordnung, denn die Masse der einströmenden Menschen ist nicht mehr zu kontrollieren. Spätestens dann, wenn es zu gezielten Terroranschlägen der eingeschleusten ISIS-Kämpfer kommt – hierfür gibt es schon eine Vielzahl von Indizien und die ISIS selbst hat bereits für 2016 Terror in Europa angekündigt –, wird die Stimmung in der Bevölkerung kippen (teilweise tut sie das jetzt schon). Dann muss mit sozialen Unruhen oder gar bürgerkriegsähnlichen Zuständen gerechnet werden. Mehr zu diesen Themen auch im Interview mit Axel Retz auf S. 32.

## Aktienbörsen

Die Aktienkurse sind weiter unter Druck, die großen Umkehrformationen der letzten Monate haben demnach weiterhin Gültigkeit – charttechnisch gesehen gibt es im 4-Wochenvergleich beim DAX (s. S. 52) ►

## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



## Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

## Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf  
Facebook!



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

somit keine Neuigkeiten, die für ein Aufhehlen der Situation sprechen würden. Zwar wird vielerorts auf das zu bearishe Sentiment insbesondere unter den Kleinanlegern hingewiesen, was im Sinne des Contrary-Opinion-Ansatzes ein Positivum darstellt (Aussage: „Bei extremem Pessimismus ist der Boden nicht mehr fern.“). Dennoch hierzu zwei Bemerkungen: **1.** Stimmt die Behauptung mit dem Pessimismus auch? **2.** Könnte es nicht zu einem „überraschenden“ negativen Ereignis kommen, welches bei unvoreingenommener Analyse bereits jetzt absehbar ist und welches das gegebenenfalls zu bearishe Sentiment kompensiert?



Der Aktionär vom 23.9.2015



Euro am Sonntag vom 19.9.2015

### Zu 1.: Sentiment

In der Tat legen einige Stimmungsindikatoren wie Put/Call-Ratios oder die AAI-Daten, die die Investitionsgrade der amerikanischen Privatanleger angeben, nahe, dass deren Sentiment durch Vorsicht und teilweise Angst geprägt ist. Allerdings ist festzustellen, dass Kleinanleger zumindest hierzulande eine immer weniger wichtige Rolle spielen. Das bedeutet: Der wesentliche Teil des Börsengeschäfts wird von institutionellen Anlegern (v.a. Fonds)

betrieben. Und bei diesen ist unserer Einschätzung nach keine nennenswerte Skepsis gegenüber Aktien auszumachen. Ganz im Gegenteil: Fast einhellig sehen die Profis die derzeit niedrigeren

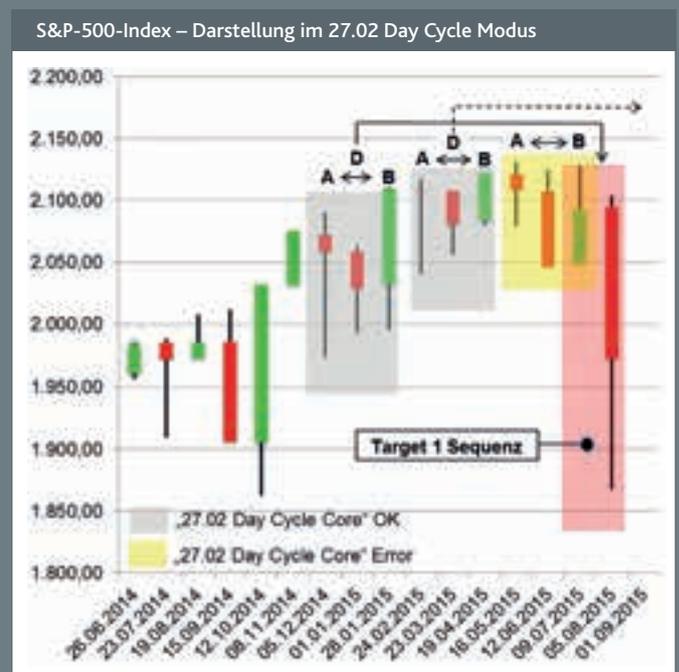
## Pi-Zyklusanalyse

Alarm vom „27.02 Day Cycle“-Modell

Gastbeitrag von Kersten Wöhrle, kerstenwoehrle@icloud.com

Das in Smart Investor 8/2015 (S. 35) vorgestellte „27.02 Day Cycle“-Prognosemodell meldet Alarm für den S&P500-Index. Bereits Ende Juli wurde auf die Gefahren für den Beginn von Zyklusstörungen aufmerksam gemacht. Die im Artikel vorgestellte Zeitprojektion (S. 38, Abb. 6) für die beiden in der Entwicklung befindlichen „27.02 DC Core Targets“ hat mit dem Abschluss der „Target 1 Sequenz“ am 31. August einen „27.02 DC Target Error“ generiert. Zusätzlich wurde bereits am 4. August ein „27.02 DC Core Error“ produziert. Das Modell ist damit vom Hausse- in den Baisse-Modus übergegangen.

Die Voraussetzung für einen weiterhin intakten Hausstrend war die Erfüllung der genannten Prämisse: **Target 1 Sequenz > B = 2.109.66**. Der Schlusskurs an allen drei Zielterminen (4.8., 13.8. und 31.8.) war jedoch < 2.109,66 Punkte. Vorausgelaufen ist diesem negativen Zyklusabschluss ein „27.02 DC Core Error“. Das am 16. Mai gestartete Core (siehe gelb hinterlegte Fläche) hätte zum Zeitpunkt B am 4. August > 2.121,30 schließen müssen, da im laufenden 27.02-Tagezyklus bereits Schlusskurse > 2.121,30 erzielt wurden. Damit ist es zu einer Wiederholung der Ereignisse von 2007 gekommen. Wiederum leitete ein „27.02 DC Core Error“ gefolgt von einem „27.02 DC Target Error“ den Wechsel vom Hausse- zum Baisse-Modus ein. Bevor der Baisse-Modus weiter Fahrt aufnimmt, ist nicht



Das Bild zeigt den aktuellen Verlauf des S&P500-Index seit Mitte 2014. Der Verlauf der Kursentwicklung ist im „27.02 DC“-Modus dargestellt und ist damit analog zu der Modell-Beschreibung in Smart Investor 8/2015, S. 36, Abb. 1.

auszuschließen, dass die Chancen für einen positiven Zyklusabschluss für das letzte korrekt abgeschlossene „27.02 DC Core“ (siehe grau hinterlegte Fläche in der Bildmitte) nochmals getestet werden. Mit großer Wahrscheinlichkeit wird aber der Versuch scheitern und auch die „Target 2 Sequenz“ einen „27.02 DC Target Error“ generieren – Schlusskurs am 23.10., 2.11. und 20.11. < 2.122,73.

Kurse bei Aktien als Kaufgelegenheit. Hierzu passen auch die Titelseiten der beiden großen Investmentmagazine „Euro am Sonntag“ und „Der Aktionär“ von letztem Wochenende. Von Pessimismus ist hier keine Spur!

## Zu 2.: Grauer Schwan

Unvorhersehbare dramatische Ereignisse sind jederzeit möglich, aber per definitionem eben nicht prognostizierbar. Der bekannte Buchautor Nassim Taleb spricht in diesem Zusammenhang von einem „schwarzen Schwan“, also einem sehr unwahrscheinlichen Ereignis, welches aufgrund seiner großen Tragweite aber starke Turbulenzen z.B. an den Börsen auslösen kann (die Anschläge vom 11.9.2001 wären ein Beispiel hierfür). Warum sollte man sich aber mit schwarzen Schwänen beschäftigen, wenn sie doch ohnehin unvorhersehbar sind? Normalerweise tut man das nicht. Allerdings sehen wir mit der Eskalation der Flüchtlingsthematik gerade für die kommenden Wochen eine sehr dramatische Entwicklung auf Deutschland und Europa zukommen, welche unserer Ansicht nach einen großen Markteinfluss haben wird. Zudem hat unserer Einschätzung nach kaum ein Börsenprofi diese Konstellation auf dem Radarschirm, d.h. der negative

Überraschungseffekt wäre sehr groß. Da das Ereignis mit einiger Wahrscheinlichkeit vorhersagbar ist, aber eben für viele Investoren doch überraschend sein wird, wollen wir also nicht von einem schwarzen, sondern von einem „grauen Schwan“ sprechen.



Smart Investor 5/2015

Überwachungseffekt wäre sehr groß. Da das Ereignis mit einiger Wahrscheinlichkeit vorhersagbar ist, aber eben für viele Investoren doch überraschend sein wird, wollen wir also nicht von einem schwarzen, sondern von einem „grauen Schwan“ sprechen.

**Armstrong & Schmitta**  
Der „technische“ Ausgangspunkt für unsere Überlegung sind die Analysen des „Forecasters“ Martin Armstrong, auf die wir in den letzten Monaten immer wieder eingegangen sind – erstmalig in Ausgabe 5/2015. Der US-Prognostiker sieht aufgrund der von ihm beobachteten Zyklen für Oktober bzw. Herbst 2015 eine Gefahr für Turbulenzen vor allem an den Anleihenmärkten. Konkret: Mit dem Jahr 2015,75 (= 1. Okt. 2015) erreicht die Staatswirtschaft (die sich über Anleihen finanziert) zyklisch ihren Höhepunkt, anschließend befindet sie sich auf dem Rückzug. Nun gibt es viele Marktteilnehmer, die von solchen zyklischen Betrachtungen nichts halten und sie als „Börsen-Esoterik“ abtun. Allerdings haben wir mit unserem Leser Kersten Wöhrle einen Analytiker „aus den eigenen Reihen“, der Armstrongs Aussagen hinsichtlich der zeitlichen Komponente bestärkt. In seinem kurzen Update (siehe linke Seite) auf seine Analyse aus Heft 8/2015 (S. 35) kommt er zum Schluss, dass sich der amerikanische Aktienmarkt mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit nun in einer Baisse befindet. Die Aussagen Armstrongs decken sich interessanterweise mit der Theorie vom jüdischen Schmitta- ▶

# SILBER FÜR DEN OPTIMISTEN, GOLD FÜR DEN PESSIMISTEN...

(Israel Friedman, Analyst und Berater, 2009)



## ...WIR HABEN BEIDES !



Störtebeker-Haus  
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg  
Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100  
E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

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

Zyklus, wonach alle sieben Jahre eine Bereinigungsphase eintritt. Dieses Schmitta-Phänomen kann während der letzten 30 Jahre gut beobachtet werden (siehe SI 9/2015, S. 51).

**Unsere Gastanalysten**

Die monatlich von uns um ihre Einschätzung gebeten sechs Analysten aus verschiedenen Disziplinen (S. 55 bis 57) geben mit 1:5 ein eindeutiges Votum für die Baisse ab. Einzig Uwe Lang (S. 55) plädiert gemäß seinem „Börsensignale“-System weiterhin für Hausse. Damit es auf „Verkauf“ springt, müsste vor allem bei den Zinsen eine dramatische Wende nach oben erfolgen, insbesondere im Hinblick auf eine sich verflachende oder gar invertierende Zinsstruktur.

**Armstrong liegt richtig!**

Die derzeitige Situation erscheint hochgradig gefährlich. Es ist absehbar, dass die Flüchtlingskrise demnächst eskalieren wird. Mangels Erfahrungswerten können wir zwar nicht sagen, wie sich eine solche Situation genau auf die Gesellschaft und die Märkte auswirken wird. Aber zumindest errahnen kann man, dass es sich um kein positives Szenario handeln dürfte. Der Beginn der Eskalation dürfte mit dem Ende des Münchner Oktoberfestes (vom 19.9. bis 4.10.2015) zusammenfallen. Dies wäre deckungsgleich mit den Ankündigungen Martin Armstrongs, wonach ab Oktober

2015 die Finanzwelt aus den Fugen geraten wird. Was läge da näher als der Gedanke, dass die apokalyptisch anmutenden Einwanderungsströme nach Deutschland der Auslöser dafür sein könnten: Das Vertrauen in den großen „Macher“ Europas, den Hauptbonitätsgaranten für den Euro, würde schwinden – vermutlich über Nacht. Und wenn Deutschland ein echtes Problem hat, dann hat ganz Europa ein Problem! Der Euro würde in diesem Szenario verfallen und mit ihm die Bundesanleihen. Das wäre Armstrong pur!

**Fazit**

Europa wird von einer ungeheuerlichen Umwälzung heimgesucht werden, und dies kann in vielerlei Hinsicht dramatisch werden. In unserer Titelgeschichte „Kapitalschutzreport 2015“ finden Sie einige wertvolle Hinweise für diese Zeit. Davon abgesehen birgt die momentane Situation aber das Potenzial, vollkommen außer Kontrolle zu geraten. Dann könnte es auch um mehr als nur um Geld und Finanzen gehen. Erschreckender Weise zeigt auch die deutsche Wirtschaft immer mehr Schwachstellen. Nach den seit Jahren siechenden Versorgern wird es wohl nun die Automobilindustrie erwischen. Sobald die Blase am Anleihenmarkt platzt, ist anschließend die Finanzindustrie in der Bredouille (s. SI 9/2015 ab S.6 zu den Zinsen und 7/2015 auf S. 62 zur Deutschen Bank).

*Ralf Flierl, Christoph Karl*

Charttechnik

**Magie der runden Zahl**

*DAX wieder vierstellig*

**Nach dem Ausflug**

Der Ausflug des DAX über die 10.000-Punkte-Grenze begann im Januar 2015. Zwar hatte der Index auch schon im Vorjahr mehrfach versucht, jenseits der magischen Marke zu landen, scheiterte jedoch stets an deren Überwindung. Aus Sicht der Technischen Analyse ist diese Vorgeschichte deshalb bedeutsam, weil der Widerstand von damals nach dem Durchbruch zur Unterstützung wurde. Das Ganze gilt aber auch umgekehrt, wenn aus Unterstützung Widerstand wird. Die 10.000-Punkte-Marke (blaue Linie) hatte dem Abverkauf im August erst einmal nichts entgegenzusetzen. Es folgte eine kraftlose Erholung, die den DAX zwar wieder über die magische Marke brachte, aber es war nicht mehr dasselbe wie beim ersten Mal. Seit dem 18. September geht es sogar wieder mit Tempo nach unten – der deutsche Leitindex ist wieder vierstellig.

**Angekratzt oder gebrochen?**

Es verläuft aber nicht nur dieser starke Widerstand über dem DAX, der seit 2011 gültige Aufwärtstrend (rote Linie) wurde im August und aktuell noch einmal durchschlagen (gelbe Markierungen). Während der erste Durchbruch rasch geheilt werden konnte, befindet sich der Index diesmal noch immer unter dem Trend. Theoretisch wäre es möglich, dass der Trend erneut nur angekratzt



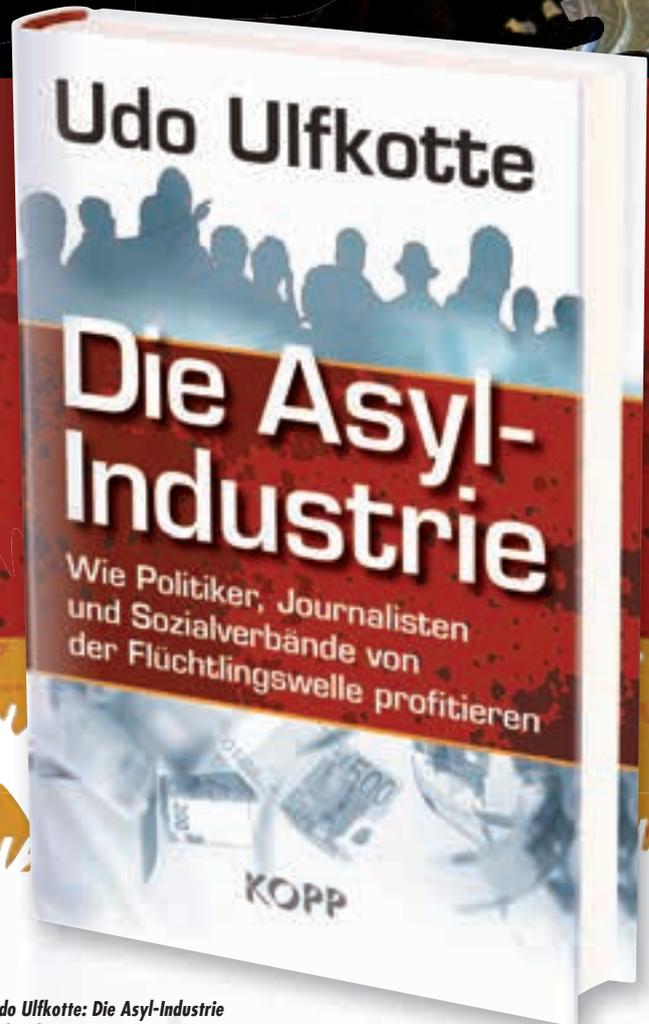
wurde. Allerdings ist der zweite Trendtest in kurzer Folge schon an sich ein negatives Signal. Vor dem Hintergrund, dass die Lage in Europa jederzeit eskalieren kann, ist schwer vorstellbar, woher deutsche Aktien eigentlich Rückenwind bekommen können.

*Ralph Malisch*

**Jetzt bestellen!**  
Versandkostenfreie Lieferung  
innerhalb Europas

# Das Milliardengeschäft mit den Flüchtlingen

■ Reich werden mit Armut. Das ist das Motto einer Branche, die sich nach außen sozial gibt und im Hintergrund oft skrupellos abkassiert. Die deutsche Flüchtlingsindustrie macht jetzt Geschäfte, von denen viele Konzerne nur träumen können. Pro Monat kostet ein Asylbewerber den Steuerzahler etwa 3500 Euro. Bei einer Million neuer Asylbewerber allein 2015 sind das monatlich 3,5 Milliarden Euro – also pro Jahr 42 Milliarden Euro. Das ist die Summe, die in einem Jahr an alle Arbeitslosen ausgezahlt wird. Es sind nicht nur Betreuer, Dolmetscher und Sozialpädagogen oder Schlepper und Miet-Haie, die davon profitieren. Die ganz großen Geschäfte machen die Sozialverbände, Pharmakonzerne, Politiker und sogar einige Journalisten. Für sie ist die Flüchtlingsindustrie ein profitables Milliardengeschäft mit Zukunft.



## Es ist ein Tabu, über die Profiteure der Flüchtlingswelle zu sprechen.

Jeder neue Zuwanderer bringt der Asyl-Industrie Gewinn. Wer die Zustände bei der Asylpolitik verstehen will, der kommt um unbequeme Fakten nicht herum.

### Wissen Sie,

- wie gewinnorientierte Aktiengesellschaften an Flüchtlingen verdienen?
- dass die Pharmaindustrie wegen der vielen Flüchtlinge mit einem Umsatzplus in Milliardenhöhe rechnet?
- dass Polizisten und Journalisten einen Maulkorb beim Thema Kriminalität von Asylbewerbern verpasst bekommen haben?
- dass viele SPD-Politiker nebenberuflich Posten in Organisationen haben, welche Unterkünfte von Asylbewerbern betreiben?
- wie Parteien über die Betreuung von Flüchtlingen eine illegale Parteienfinanzierung betreiben?
- wie Journalisten für tränenreiche Geschichten über Asylbewerber geschmiert werden?

**Udo Ulfkotte: Die Asyl-Industrie**  
gebunden • 272 Seiten • Best.-Nr. 946 400 • 19.95 €

- wo die Bundeswehr insgeheim schon jetzt künftige Kampfeinsätze probt, um die innere Sicherheit gewährleisten zu können?
- wie stark die Immobilienpreise in der Umgebung von Asylunterkünften fallen?
- dass die Bremer Flüchtlings-Großfamilie Miri pro Jahr 5,1 Millionen Euro an Sozialhilfe erhält und zugleich noch mindestens 50 Millionen Euro im Rauschgifthandel erwirtschaftet?
- dass die 3000 Moscheen in Deutschland beim Flüchtlingsstrom aus Nahost und Nordafrika wegschauen und das Helfen lieber christlichen Organisationen überlassen?

**Ein Buch voller Fakten, Fakten, Fakten ... und mit über 750 Quellenangaben belegt!**

## KOPP VERLAG

Bestelltelefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

Relative Stärke

# Katerstimmung

## Bleibt Sicherheit Trumpf?

### Achterbahn extrem

Die Aktien des chinesischen Shenzhen-A-Index sind bereits jetzt die heißesten Anwärter für die extremste Kursachterbahnfahrt des Jahres. Nachdem sie über Monate mit Rekordabständen zu ihrem gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf Rang 1 des Universums verweilten, wurden sie in nur drei Monaten bis auf den letzten Rang (minus sieben Ränge) durchgereicht – wiederum mit einem, diesmal allerdings negativen Rekordabstand von aktuell -25,4% zum gleitenden Halbjahres-Durchschnitt. Allerdings sollte man diesen überverkauften Zustand nicht überbewerten. Gerade die stärksten Trends walzen darüber auch längere Zeit einfach hinweg.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.9.	21.8.	17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	2	2	5	6	12	68	55	92	+0,04	+4,1
REXP 10 *	D	2	1	19	20	24	26	68	44	80	-0,02	-0,2
Gold		3	3	22	19	23	22	62	42	9	-0,01	-1,7
MDAX	D	4	4	7	13	9	8	46	25	80	-0,06	-4,3
NASDAQ 100	USA	5	10	3	10	18	14	44	34	82	-0,01	-2,7
SMI	CH	6	6	5	8	10	9	31	20	79	-0,02	-3,9
S&P 500	USA	7	9	8	12	21	16	43	34	76	-0,05	-5,6
S.E.T.	Thai	8	18	18	22	16	23	81	32	46	-0,09	-5,8
KOSPI	Korea	9	22	17	16	12	6	85	43	53	-0,01	-2,4
CAC 40	F	10	7	9	15	13	10	28	14	61	-0,08	-8,5
DJIA 30	USA	11	13	11	17	22	19	36	24	65	-0,07	-7,2
Sensex	Indien	12	11	14	23	25	20	52	32	70	-0,07	-4,5
Silber		13	16	25	25	26	15	80	29	5	-0,01	-3,1
Nikkei 225	J	14	5	6	7	11	7	28	18	77	-0,05	-8,9
FTSE 100	GB	15	12	12	11	15	17	32	15	33	-0,10	-9,1
PTX	Polen	16	14	20	24	7	11	54	17	17	-0,06	-8,7
IBEX 35	E	17	8	10	14	17	24	14	6	56	-0,08	-10,9
DAX	D	18	15	13	18	14	13	23	9	55	-0,15	-12,1
Merval	Arg	19	17	1	4	2	3	33	18	80	+0,02	-7,4
RTX	Rus	20	23	15	3	3	4	69	24	16	-0,01	-11,0
All Ord.	Aus	21	20	23	21	19	18	48	18	53	-0,09	-6,9
Hang Seng	HK	22	21	16	6	5	5	53	17	31	-0,05	-13,6
Rohöl		23	26	21	2	8	25	60	28	9	-0,02	-14,2
H Shares	China	24	25	24	9	4	2	62	16	18	-0,09	-19,1
HUI *	USA	25	24	26	26	20	21	35	13	3	-0,22	-21,1
Shenzhen A	China	26	19	4	1	1	1	15	6	39	-0,03	-25,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<=15		
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30		rot: <0 rot:>15		

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

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

### Sicherheit und Technologie

Als relativ sichere Häfen konnten sich in den jüngsten Marktturbulenzen die Renten des REXP-10-Index (Rang 2) und Gold (Rang 3) bewähren. Staatsanleihen sind traditionell der geradezu reflexhafte erste Anlaufpunkt, wenn großes Geld aus dem Aktienmarkt heraus will. Die Preise für Langläufer in diesem Bereich sind dennoch so, dass wir hier auch weiter keine ernsthafte Schutzfunktion für Anlagegelder erkennen können.

Gold dagegen zeigt nach vier Jahren Baisse nicht nur erste relative Lebenszeichen, sondern fiel diesmal auch nicht unmittelbar wieder in sich zusammen. Hier könnte sich tatsächlich eine Stabilisierung bzw. eine Trendwende andeuten. Zumal das gelbe Metall auch preislich – ebenso wie Silber (Rang 13, plus drei Ränge) – auf einem attraktiven Niveau notiert. Eine Überraschung stellten die Aktien des TecDAX dar.

Weder waren dort stürmische Aufschwünge wie zu „Neuer Markt“-Zeiten zu verzeichnen, noch gelten sie als „sichere Häfen“. Aber sie erholten sich besser vom August-Schock als andere Indizes, und das reichte im allgemeinen schwierigen Umfeld bereits für Rang 1.

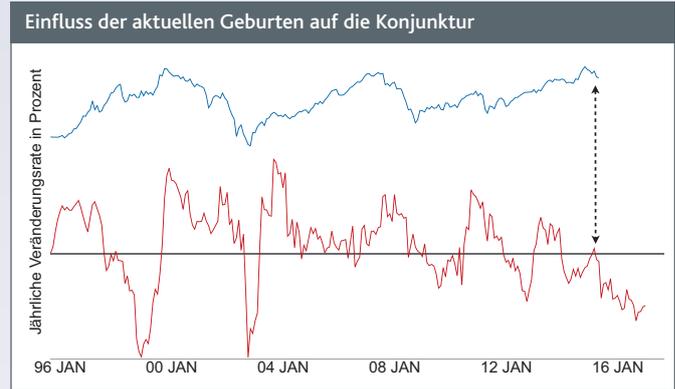
Ralph Malisch

## Demografie & Börse

# GAP

Gastbeitrag von Rüdiger Braun,  
Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, [www.aodm.eu](http://www.aodm.eu)

Letzten Monat titelten wir „IBM“ für „Im Bären Markt“. Die Überschrift für diese Ausgabe fällt ähnlich prägnant aus. Die Aktienbörsen sind weltweit in Schwierigkeiten und konnten sich nach dem August-Sell-off nicht wirklich erholen. Ein Warnsignal erster Güte! Der Grund ist die schwache Konjunktur. Die Abbildung zeigt den FAZ-Index und darunter unseren demografischen Indikator, welcher den Einfluss der aktuellen Geburten auf die Konjunktur nachzeichnet. Er endet im Mai 2017 und erreicht seinen (vorläufigen) Tiefpunkt im Januar 2017. Wie der Pfeil zeigt, beginnt der Indikator nach einer Phase der relativen Verbesserung (weil im negativen Bereich) just in diesem Monat seine Talfahrt. Ohne auf die Einzeleinheiten einzugehen, ist dies, salopp gesagt, das Resultat stetig steigender Geburten. Erfahrungsgemäß ziehen nämlich die Geburtenzahlen immer dann an, wenn die Beschäftigungsaussichten für Frauen schlecht sind. Steigende Geburtenzahlen gehen daher Hand in Hand mit zukünftig rückläufigen Haushaltseinkommen und somit einer sinkenden Konsumnachfrage, die immerhin 70% der Wirtschaftsleistung entspricht.



Im Juli 1987 verzeichnete die Aktie des US-Bekleidungsunternehmens GAP ihr Top und kollabierte danach. Alle rätselten, was ein Minus von mehr als 70% zu bedeuten hat. Als dann im Oktober der Gesamtmarkt crashte, hatte GAP bereits seine Bodenbildung begonnen. Vor wenigen Tagen, am 16. September 2015, stürzte der Aktienkurs von Deutz um 30% in die Tiefe. Deutz ist aufgrund seiner Produktpalette (Antriebe) aufs Engste mit der globalen Konjunktur verbunden. Die Aktie ist deshalb von jeher ein guter Frühindikator. Ein weiteres Warnsignal! Wem wir zu schwarz malen, dem sei ein Blick auf die Kursentwicklung von Euro-Unternehmensanleihen mit mittlerer Laufzeit empfohlen. Ihre Baisse ist jetzt genau ein Jahr alt und ein Ende nicht in Sicht. Ähnliches könnte dem Aktienmarkt blühen. ■

## Intermarketanalyse

# Aktienindizes schwach – aber Gesamtsystem bleibt positiv!

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

### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Es wird spannend! Die Monate August und September haben den Aktienindizes schwer zugesetzt. DAX, Nasdaq und Dow Utility geben Verkaufssignale. Doch einen wirklichen Grund für den Kurseinbruch gibt es nicht, wie wir gleich sehen werden:

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand von lang- und kurzfristigen Zinsen. Er meldet, dass keine Rezession droht, denn der Zinsabstand steigt eher als dass er fällt.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ!** Der Trend der drei Aktienindizes ist gekippt. Aber das kann sich bald wieder ändern.

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

**Anleihezinsen: Positiv!** Die Anleihezinsen steigen nicht. Sie bleiben auf niedrigem Niveau.

**Ölpreis: Positiv!** Der Ölpreis notiert niedrig und weist auch keine Trendumkehr nach oben auf.

**CRB-Index: Positiv!** Dasselbe gilt für die Rohstoffpreise insgesamt. Der CRB-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand. Inflation droht nicht.

**US-Dollar in Euro: Negativ!** Der US-Dollar ist schwach.

**Saisonfaktor: Positiv!** Mit dem 25. September dreht dieser Indikator ins Plus; dann sind die schwachen Sommermonate vorbei.

### Fazit

Es gibt keine ausreichenden Gründe für fallende Kurse; unser Gesamtsystem bleibt daher positiv. Teilverkäufe trendschwacher Aktien ja, aber generelle Verkäufe zu den jetzigen tiefen Kursen halte ich für falsch. Im Oktober kann es zu einer ganz schnellen Wende nach oben kommen, und dann sind die jetzigen Panikverkäufer nicht mehr dabei. ■

Sektoranalyse

# Cash im Crash – Aktien keineswegs alternativlos

Gastbeitrag von Daniel Haase ([www.folgedemtrend.de](http://www.folgedemtrend.de))

Am Montag, dem 24. August 2015, mündete eine zweiwöchige Talfahrt an den Aktienmärkten in einem sehenswerten Ausverkauf. Innerhalb weniger Handelstage fiel der DAX von gut 11.600 auf 10.124 Punkte. Am 24.8. rutschte der deutsche Leitindex dann im Tief bis auf 9.338 Zähler (-7,8%), bevor eine Erholung auf breiter Front startete. Bereits am Dienstag, dem 25. August, gelang die Rückeroberung der 10.000er Marke (Schlusskurs: 10.128). Interessant ist, was anschließend geschah: praktisch nichts! Obwohl wir den größten Ausverkauf seit dem Crash 2011 sahen, endete die Erholung bereits am zweiten Tag und es folgte nur ein mehrwöchiges, kraftloses Hin und Her. Mal abgesehen von der 10.000er-Marke im DAX gelang den Bullen keine einzige Rückeroberung bedeutender, charttechnischer Regionen. Beim Blick auf Europas Sektorenindizes fällt auf, dass seit dem 25. August 8 von 19 europäischen Sektoren schon wieder messbare Verluste (über 1%) und nur vier nennenswerte Gewinne aufweisen. Die strukturelle Schwäche ist also keineswegs überwunden! Meine Vermutung lautet daher wie vor einem Monat, dass die August-Turbulenzen noch nicht das Ende der Abwärtsbewegung waren, sondern richtig gute, mittelfristige Kaufgelegenheiten sich erst noch ergeben. Bis dahin gilt: Aktien sind keineswegs alternativlos – zumindest nicht im Crash. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (25.08.15–18.09.15)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Nahrungs- & Genussmittel	+4,5%	10	Grundstoffe	-0,2%
			11	Immobilien	-0,6%
2	Reisen & Freizeit	+4,1%	12	Versicherungen	-1,2%
3	Bauwirtschaft	+2,5%	13	Telekommunikation	-1,7%
4	Gesundheit	+1,1%	14	Einzelhandel	-1,8%
5	Medien	+0,9%	15	Finanzdienstleistungen	-2,0%
6	Automob. & Zulieferer	+0,9%	16	Industrie	-2,0%
7	Öl & Gas	+0,8%	17	Versorger	-2,5%
8	Konsumgüter	-0,0%	18	Chemie	-4,4%
9	Technologie	-0,2%	19	Banken	-4,6%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten offensive (rot markierte) Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren hingegen zunehmend pessimistisch in die Zukunft, sollten eher defensive (grün markierte) Sektoren gefragt sein. Die Einteilung der 19 Sektoren nahm ich anhand ihrer Volatilität in den vergangenen Jahren vor, wobei ich zur genaueren Abgrenzung zwischen defensiven und offensiven Sektoren zusätzlich sieben Sektoren mit mittlerer Volatilität (orange) einfügte.

sentix Sentiment

## Fehlendes Problembewusstsein!?

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Im sentix-Datenkranz zeigt sich in diesen Wochen eine beunruhigende Diskrepanz: Die Grundüberzeugung der Anleger für Aktien nimmt am aktuellen Rand allgemein leicht zu, während gleichzeitig die Konjunkturerwartungen für Deutschland (s. Grafik) und darüber hinaus auch für den Rest der Welt förmlich wegbrechen. Das passt nicht zusammen und stellt ein beachtliches Risiko dar.

Denn normalerweise besteht eine enge Beziehung zwischen den Erwartungen der Investoren an die künftige Wirtschaftsdynamik und der Grundüberzeugung für Aktien, dem sogenannten Strategischen Bias. In der laufenden Korrekturphase der Märkte ist dieser Zusammenhang jedoch gestört. Das kann daran liegen, dass die Investoren Faktoren sehen, die die Aktienmärkte trotz des erwarteten Verlusts an konjunkturellem Momentum stützen. Es ist aber auch möglich, dass die Anleger die Rückwirkung auf die Märkte unterschätzen oder gar ausblenden, weil sie z.B. mittlerweile blind auf die scheinbar allmächtigen Notenbanken vertrauen oder die in Zeiten der Nullzinsen lieb gewonnene Assetklasse inzwischen „ohne Wenn und Aber“ als alternativlos betrachten.



Beunruhigende Diskrepanz zwischen Strategischem Bias und Konjunkturerwartungen. Quelle: sentix GmbH

Wir befürchten Letzteres und damit eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine erneute Schwächephase bei – nicht nur – deutschen Unternehmenswerten. Das Bewusstsein für die Dimension und die Implikationen eines möglichen globalen Abschwungsszenarios, das von China und den anderen Schwellenländern ausgeht, ist offensichtlich noch nicht hinreichend ausgebildet. Das mahnt zur Vorsicht! ■

## Handelssysteme

## An der Seitenlinie

Gastbeitrag von Oliver Paesler, logical line GmbH ([www.captimizer.de](http://www.captimizer.de))

Alle Strategien sind aktuell nicht am Aktienmarkt investiert und warten auf neue Einstiegssignale.

**Trendfolger DAX**

Der DAX konnte seit dem Ausstieg am 28.7. seine 130-Tage-Durchschnittslinie nicht wieder um 3% überschreiten. Die Trendfolge-Strategie bleibt nicht investiert.  
*Positionierung: seit 28.7.2015 nicht mehr investiert*

**Saisonale Strategie**

Die seit dem 3.8. bestehende Position in einem ShortDAX-ETF wurde am 28.8. mit einem Gewinn von über 9% ausgestoppt und ver-

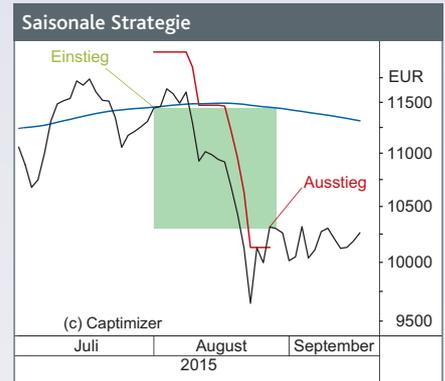
kauft. Der nächste Einstieg kann erst wieder Anfang November erfolgen. Steht der DAX dann über seinem 130-Tage-Durchschnitt, wird auf steigende Kurse gesetzt.

*Positionierung: seit 28.08.2015 nicht mehr investiert*

**Defensive Branchen**

Bei dieser Strategie kam es zu drei Ausstiegssignalen. Die ETFs auf die Branchenindizes STOXX 600 Personal & Households Goods, Retail und Insurance unterschritten die 130-Tage-Durchschnittslinie um 2% und wurden verkauft.

*Positionierung: seit 24.08.2015 nicht mehr investiert*



Der Chart zeigt den Ein- und Ausstieg bei der saisonalen Strategie. Am ersten Tag im August befand sich der DAX unterhalb des 130-Tage-Durchschnitts (blaue Linie) und signalisierte damit fallende Kurse. Die rote Linie oberhalb des Kursverlaufs zeigt den nachgezogenen Stopp. Am 28.8.2015 wurde die rote Stopplinie überschritten und sorgte für den Verkauf der Short-Position.

## Quantitative Analyse

## Börsenampel steht auf ROT

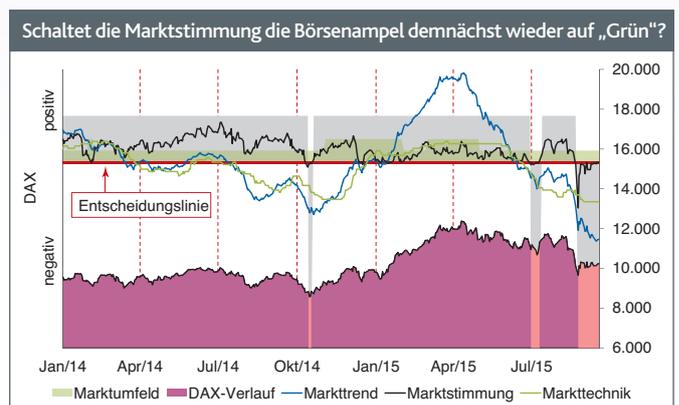
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ([gfa-boersenampel.de](http://gfa-boersenampel.de))

Am Abend des 25.08.2015 haben wir aufgrund des Ausstiegssignals unserer Börsenampel das Aktienengagement beendet. Seither tendiert der DAX zwar seitwärts; bei positiven Ausschlägen kann er aber täglich der Indikatorengruppe der „Marktstimmung“ den entscheidenden Impuls zum Überwinden der Entscheidungslinie geben.

In deutlichem Gegensatz dazu haben der nachlaufende „Markttrend“ und die „Markttechnik“ feste Positionen gegen eine Aktienpositionierung bezogen und liegen weit abgeschlagen in negativem Terrain: Während die Markttechnik konstruktionsbedingt kaum noch weiter nachgeben kann, ist der Markttrend in seiner Abwärtsbewegung von einer Bodenbildung oder gar einer Trendumkehr derzeit weit entfernt.

Das „Marktumfeld“ mit seinen fundamental ausgerichteten Teilindikatoren beharrt seinerseits unbeirrt auf der Einschätzung eher günstiger Rahmenbedingungen am Aktienmarkt. Diese Indikatorengruppe entscheidet darüber, ob im Falle eines Ausstiegs aus dem Aktienmarkt „nur“ in Cash oder sogar in eine Shortposition umgeschichtet wird.

Somit meldet sich inmitten einer von Trend und Technik aktuell klar favorisierten Rot-Phase die „Marktstimmung“ wieder in ihrer



Trend und Technik liegen abgeschlagen im negativen Regime, das Marktumfeld ist unverändert positiv. Bestimmender Indikator ist derzeit die Marktstimmung, sie hat sich in unmittelbare Nähe zu einem möglichen Pro-Aktien-Signal der Börsenampel emporgekämpft! Stand: 17.09.2015. Quellen: Bloomberg, [www.gfa-boersenampel.de](http://www.gfa-boersenampel.de)

bevorzugten Rolle des „Züngleins an der Waage“ zurück: Sie hat sich seit dem letzten Ausstiegssignal kräftig und mit hoher Dynamik in Richtung ihres Entscheidungsniveaus erholt und kann nun täglich bei Überschreiten der Entscheidungslinie in der aggregierten Indikatoren-Konstellation ein erneutes Pro-Aktien-Votum der Börsenampel auslösen.

## Edelmetalle

# Toll Milling in Peru

## Wie in der Krise eine neue Nische entstand

### Überblick

Der enorme Kostendruck im Minensektor führte zu internen Restrukturierungen, Prozessoptimierungen und massiven Kürzungen bei der Exploration. Alle Firmen suchen im aktuell schwierigen Umfeld nach Möglichkeiten, profitabel zu bleiben. Da die vorhandenen Mühlenkapazitäten oftmals nicht mehr ausgenutzt werden, versucht man durch sogenanntes Toll Milling, also die Verarbeitung von fremdem Gestein, einen Zusatzgewinn zu erwirtschaften. Grundsätzlich ist dies für die meisten Edelmetalle möglich, kommt aber häufiger im Goldsektor vor.

Während in der Regel Erz von einer oder wenigen Minen, die zudem im engeren Umkreis liegen, angeliefert und verarbeitet wird, hat sich in diesem Bereich ein Subsektor etabliert. Dieser ist in den letzten Monaten immer mehr in das Blickfeld von Investoren gerückt. Dabei bedienen Anlagenbetreiber das sogenannte Kleinbergbau-Segment (Small-Scale-Mining), welches überwiegend in Südamerika zu finden ist. Aufgrund der hochgradigen Vorkommen lohnt es sich auch für kleinere Gruppen, (Artisanal Miners) werthaltiges Material zu fördern.

Das oft illegal gewonnene Erz wird dann entweder in eigenen oder fremden – ebenfalls meist nicht legalen – Anlagen verarbeitet. Bisher gab es in diesem Bereich keine klaren Richtlinien oder Gesetze. Inzwischen haben einige Länder – allen voran Peru – damit



Foto: © Inca One Gold Corp.

begonnen, diesen Sektor zu formalisieren und mit rechtlichen Rahmenbedingungen zu versehen. Hier ist in den letzten Monaten ein richtiger Hype entstanden, da attraktive Margen möglich sind.

### Warum Peru?

Aufgrund von wirtschaftlichen Verwerfungen in den 80er Jahren hat sich die ärmere Bevölkerungsschicht dem Kleinbergbau zugewandt. Hier war die Chance auf überlebenswichtige Einnahmen noch am größten. Wegen der extrem hochgradigen Vorkommen mussten dem Berg nur wenige Tonnen am Tag abgetrotzt werden. Daraus wurde und wird teilweise immer noch mit archaischen Methoden (Quecksilbereinsatz) Gold gewonnen und illegal verkauft. Peru ist aktuell mit über 5 Mio. Unzen Jahresförderung der siebtgrößte Goldproduzent weltweit und man schätzt, dass etwa 20% davon auf den Small-Scale-Sektor entfallen. Jedes Jahr gehen dem Staat dadurch etwa 600 Mio. USD an Steuereinnahmen verloren.

Die Regierung will diesen illegalen Aktivitäten jetzt einen Riegel vorschieben und hat den Sektor einem Formalisierungsprozess unterzogen. Das bedeutet, dass sich sowohl alle Artisanals und als auch alle Anlagenbetreiber registrieren müssen. Es soll damit nur noch legal abgebautes Erz in genehmigten Mühlen verarbeitet werden. Sicherlich spielt der Umweltaspekt dabei eine wichtige Rolle. Vielmehr dürfte es dem Land aber um die Kontrolle der Aktivitäten und die Vereinnahmung der Steuern gehen. Insgesamt geht man derzeit von rund 300.000 Small-Scale-Minern in Peru aus. Das Potenzial zur Materialverarbeitung ist riesig und der Prozess im Vergleich zur herkömmlichen Minenproduktion relativ einfach. Inzwischen haben auch einige börsennotierte Unternehmen diesen Markt entdeckt.

### Chancen und Risiken

Für die Verarbeiter entfällt jegliches Minenrisiko. Zudem sind die Margen relativ robust gegen Schwankungen im Goldpreis. Außer-

### Ausgewählte Toll-Milling-Firmen

Name	Kürzel (Kanada)	ISIN-Nummer	Kurs	MCap (CAD)	Aktien im Umlauf	52-Wo.-Hoch	52-Wo.-Tief
Dynacor Gold Mines Inc.	DNG CN	CA26779X1015	1,62 CAD	59,1 Mio.	36,5 Mio.	2,59	1,30
Inca One Gold Corp.	IO CN	CA45328X1078	0,10 CAD	7,40 Mio.	73,7 Mio.	0,285	0,095
Anthem United Inc.	AFY CN	CA03675A1057	0,39 CAD	32,2 Mio.	82,5 Mio.	0,60	0,30

dem ist man im Vergleich zur einer Mine nicht nur auf einen einzigen Zulieferer angewiesen, sondern kann mit einer Vielzahl von Anbietern ins Geschäft kommen. Weiterhin benötigt man zum Aufbau einer Anlage nur den Bruchteil an Ausgaben (Capex), die der Start eines Minenbetriebs benötigt. Man erreicht daher deutlich schneller positiven Cashflow. Auch ergeben sich weniger Probleme hinsichtlich der Genehmigungen. Auch Kapazitäten können bei Bedarf zügig erweitert und skaliert werden.

Das Hauptrisiko besteht darin, Geschäftsbeziehungen mit Zulieferern aufzubauen, so dass immer genug Erz vorhanden ist. Zudem müssen die Mühle und der Prozess immer wieder auf die verschiedenen Gesteinsarten abgestimmt werden. Da es sich jeweils um verschiedene Vorkommen und Goldgehalte handelt, ist der richtige Mix für eine optimale Ausbringungsrate (Recovery) essenziell. Weiterhin ist die Anfangsphase extrem kapitalintensiv. Neben dem Kauf und/oder Bau der Anlage muss vor allem für ausreichend Gesteinsvorrat gesorgt werden. Man kann hier durchaus mit 6 Mio. USD pro 100 Tonnen Tageskapazität (tpd) rechnen.

Auch nimmt der Verdrängungswettbewerb zu, so dass mittelfristig die Expansion in Richtung 250 tpd vorangetrieben werden muss, wenn man nachhaltige Gewinne erwirtschaften will. Auch die richtige geografische Lage der Anlage ist ein Erfolgsfaktor. Wichtigster Punkt ist aber sicherlich ein kompetentes Team vor Ort.

#### Interessante Firmen

Neben den bestehenden und überwiegend von Einheimischen betriebenen Firmen versucht sich aktuell eine Vielzahl von kanadischen Toll-Milling-Firmen in Peru zu etablieren. Man kann davon ausgehen, dass die meisten auch schnell wieder verschwinden, wenn sie erkennen, dass das Geschäftsmodell einfacher aussieht, als es dann in der Realität ist. Oft wird der Kapitalbedarf radikal unterschätzt. Aktuell dürften lediglich drei Firmen für Anleger interessant sein.

Der Platzhirsch ist sicherlich noch Dynacor (DNG, siehe auch S. Artikel ab S. 60), die hier als Vorreiter gezeigt haben, wie profi-

tabel dieser Sektor tatsächlich ist. Die Firma besitzt eine 300-tpd-Anlage und hat kürzlich die Genehmigung für eine 350-tpd-Anlage erhalten. Allerdings besitzt das Management insgesamt kaum eigene Aktien und wurde zuletzt von einem Großaktionär in Teilen zum Rücktritt aufgefordert. Was dort genau vorgeht, lässt sich kaum seriös beantworten. Daher sollte man den Wert eher mit Vorsicht behandeln.

Anthem United (AFY) besitzt eine 350-tpd-Anlage. Doch bevor man überhaupt Gold verarbeitet, wurde für 14 Mio. USD eine weitere 350-tpd-Anlage erworben, was eigentlich kaum sinnvoll ist. Man sollte doch besser zeigen, dass man die erste Anlage füllen und erfolgreich betreiben kann. Hinzu kommt, dass die Firma nur über einen 80%-Anteil verfügt. Anthem hat sicherlich eine Chance, muss aber erst einmal zeigen, dass man es überhaupt kann. Zudem ist der Titel extrem markteng. Es findet kaum Handel statt, so dass man davon ausgehen muss, dass die 32 Mio. USD Marktkapitalisierung eher „künstlich“ herbeigeführt wurden. Aktuell ist die Aktie jedenfalls deutlich überbewertet.

Der dritte Player ist Inca One Gold (IO). Neben Dynacor ist sie die einzige gelistete kanadische Firma, die bereits signifikante Umsätze vorweisen kann. Seit Jahresanfang wurden schon über 13 Mio. USD erwirtschaftet. Bisher konnte man die Versprechen an die Aktionäre halten und die Anlage erfolgreich auf 100 tpd ausbauen. Allerdings bedarf es weiteren Kapitals für die nächsten Expansionsschritte. Hierzu muss auch der Genehmigungsprozess durchlaufen werden. Daneben steht sicherlich auch der Kauf weiterer Anlagen im Raum. Erwähnenswert ist sicherlich die hohe Managementbeteiligung am Unternehmen, wodurch man mit den Aktionären in einem Boot sitzt.

#### Fazit

Der Sektor ist extrem spannend und dürfte für diejenigen Firmen, die den Verdrängungswettbewerb letztlich gewinnen, eine wahre Goldgrube sein. ■

*Björn Paffrath*

**Hinweis:** Die überlicherweise an dieser Stelle abgedruckte Edelmetalle-Tabelle befindet sich in diesem Heft auf S. 62.

## 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“



Branche im Blickpunkt

# Favoritensuche nach dem Absturz

Minenunternehmen kamen unterschiedlich gut durch die Krise – vier Gewinner und drei Wetten auf den Turnaround.

Aufgrund des Preisverfalls bei Gold und Silber waren während der letzten vier Jahre nur mit ganz wenigen Edelmetallaktien überhaupt Kursgewinne zu erzielen. Die große Mehrzahl der Papiere erlitt heftige Verluste. Wir fanden gerade einmal vier – von weltweit über 1.000 Titeln –, mit denen seit 2011 Geld zu verdienen war. Die Anzahl der kräftig unter die Räder gekommenen Unternehmen, mit deren Aktien man auf einen möglichen Turnaround spekulieren kann, ist deshalb groß. Voraussetzung dafür ist jedoch der Beginn eines neuen Aufwärtstrends bei den Edelmetallen.

## Franco-Nevada vs. Silver Wheaton

In früheren Ausgaben des Smart Investor haben wir mehrfach die Aktien von Beteiligungsfirmen als Basisinvestments in diesem Bereich empfohlen. Diese gehen geringere Risiken als Förderunternehmen ein, weil sie – gegen eine Umsatzbeteiligung (Royalties) oder gegen die Lieferung von Gold/Silber zu einem niedrigen Festpreis (Streaming) – nur den Bau von Minen finanzieren, dort aber nicht operativ tätig sind. Dies machte sich in der Wertentwicklung positiv bemerkbar. Die Aktien der Beteiligungsfirmen liefen besser als die Anteilsscheine der großen Minenunternehmen



und sie schlugen sogar die bekannten Edelmetall-ETFs. Eine jährliche Dividende von 1,5% gibt es noch obendrauf. Die Papiere der beiden

größten Beteiligungsfirmen, Franco-Nevada (IK; *Interessenkonflikt* – s. auch S. 81) und Silver Wheaton (IK), verbuchten seit dem Crash-Tief Ende 2008 dreistellige Kursgewinne. Die Wege zu diesem guten Ergebnis waren jedoch sehr unterschiedlich: Franco-Nevada kletterte kontinuierlich nach oben und liegt trotz der aktuellen Edelmetall-Baisse auch über einen Zeitraum von vier Jahren noch im Plus. Silver Wheaton verzehnfachte sich dagegen von Dezember 2008 bis März 2011, gab danach aber 60% der Kursgewinne wieder ab.

## Besonnener Chairman und Preissturz

Ein Grund für diese unterschiedliche Entwicklung ist die im Vergleich zu Gold größere Volatilität des Silberpreises. Silver Wheaton profitierte davon in der Hausse, litt darunter aber in der Baisse. Franco-Nevada mit 90% Gold-Beteiligungen machte diese Achterbahnfahrt nur wenig mit. Das Management von Silver Wheaton ging darüber hinaus viel aggressiver ans Werk als Franco-Nevada mit dem legendären Chairman Pierre Lassonde, der als äußerst besonnen gilt. Das Kapital von Franco-Nevada ist entsprechend über eine Vielzahl von Projekten in unterschiedlichen Entwicklungsstadien breit gestreut. Silver Wheaton tätigte dagegen zuletzt vor allem große Geschäfte. Das Unternehmen sicherte sich im März 2015 für stolze 900 Mio. USD weitere 25% der Goldproduktion der Salobo-Kupfermine des Erz Konzerns Vale zum Festpreis von 400 USD/Feinunze – und wird dafür bis heute kritisiert. Goldman Sachs taxiert den Net Present Value (NPV) dieses Deals beim aktuellen Goldpreis auf null. Das würde sich bei einem steigenden Goldpreis jedoch radikal ändern. ▶

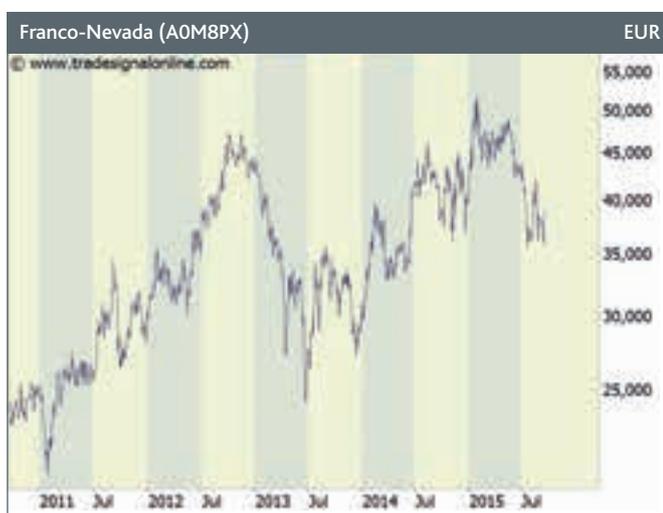


Foto: jibane37, B. Wylezich (breite www.fundua.com); eigene Kreation

WWW.MUNICHTIME.DE

# MUNICHTIME

• 30. OKTOBER BIS 1. NOVEMBER 2015

FOTO: ONESPINME.DE



HOTEL  
BAYERISCHER HOF  
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN  
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



AUSSTELLER (STAND: SEPTEMBER 2015)

A. LANGE & SÖHNE, ALEXANDER SHOROKHOFF, ALPINA, ANONIMO, ARNOLD & SON, B. JUNGE & SÖHNE, BAUME & MERCIER, BAYERISCHE MEISTERSCHULE FÜR DAS UHRMACHERHANDWERK, BELL & ROSS, BENZINGER, BORGWARD, BRÜGGLER, BULGARI, C.H.WOLF, CARL F. BUCHERER, CHRISTIAAN VAN DER KLAUW, CHRONOSWISS, CORUM, CYRUS, DAMASKO, DEUTSCHE GESELLSCHAFT FÜR CHRONOMETRIE, D. DORNBLÜTH & SOHN, EBERHARD & CO., ERWIN SÄTLER, FRÉDÉRIQUE CONSTANT, GENESIS, GIRARD-PERREGAUX, GREUBEL FORSEY, HABRING<sup>2</sup>, HANHART, HENTSCHEL, HIRSCH, HUBLOT, IWC, JAEGER-LECOULTRE, JEAN MARCEL, JUNKERS, KIENINGER, LANG & HEYNE, LAURENT-FERRIER, LEHMANN, LEINFELDER, LOCMAN, LOUIS ERARD, MATTHIAS NAESCHKE, MAUTHE, MEISTERSINGER, MONTBLANC, MORITZ GROSSMANN, MÜHLE GLASHÜTTE, NIENABER BÜNDE, NOMOS GLASHÜTTE, ORIS, PANERAI, PARMIGIANI, PERRELET, PIAGET, RECONVILIER, RENSSANCE, REVELATION, ROGER DUBUIS, ROLF LANG, SCHWARZ ETIENNE, SINN, SPEAKE-MARIN, STOWA, SUISSEMECANICA, TAG HEUER, TUDOR, TUTIMA GLASHÜTTE, U-BOAT, ULYSSE NARDIN, VACHERON CONSTANTIN, VISCONTI, WATCH ACADEMY, WEMPE, ZENITH, ZEPPELIN.

MEDIENPARTNER

Süddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN  
MAGAZIN

KLASSIKUHREN

Watchtime.net  
Das Uhren-Portal

Smart Investor  
Das Magazin für den besten Anleger

Edelmetallfirmen für die nächste Gold- und Silber-Hausse								
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Kurs unter Allzeithoch	Börsenwert**	Förderkosten Cashkosten***	Förderkosten Gesamtkosten***	KGV 2015e	Divid. in%
Beteiligungsgesellschaften								
Franco-Nevada (IK)	A0M8PX	38,95	-24,72%	6.109,31	NA	NA	69,12	2,03
Silver Wheaton (IK)	A0DPA9	10,95	-64,88%	4.426,87	400 (Au)/4,00 (Ag)	NA	20,78	1,72
Gold								
Klondex Mines [CAN]	727231	2,19	-20,88%	301,06	550-600	800-850	16,30	0,00
Mandalay Resources [CAN]	A0Q7R0	0,50	-46,78%	206,27	578-884	795-1.023	8,81	5,45
Dynacor Gold Mines [CAN]	A0M6BW	1,05	-43,09%	38,31	NA	NA	9,28	0,00
Silber								
First Majestic Silver (IK) [CAN]	A0LHKJ	2,84	-84,88%	347,08	8,29-9,22	13,50-14,96	NA	0,00
Endeavour Silver [CAN]	A0DJ0N	1,42	-84,78%	144,81	9,00-10,00	16,00-17,50	NA	0,00

\*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet; \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) in USD/oz, 2015e; \*\*\*\*) All-in Sustaining Costs AISC in USD/oz, 2015e; Quellen: Comdirect.de, Firmenpräsentationen



**Steuerstreit und Aktienrückkauf**

Zuletzt geriet Silver Wheaton wegen Steuernachforderungen des kanadischen Finanzamts negativ in die Schlagzeilen. Während Franco-Nevada seine Gewinne in Kanada versteuert, fallen aufgrund der Firmenstruktur von Silver Wheaton die meisten Erträge im Steuerparadies Cayman-Inseln an. Gerichte müssen nun darüber entscheiden, ob das rechtens ist. Beobachter halten den durch den Steuerstreit verursachten Absturz der Aktie aber für übertrieben. Mitte September kündigte Silver Wheaton an, bei dem aktuell niedrigen Kursniveau bis zu 5% der ausstehenden Aktien zurückzukaufen. Dieser Schritt wurde von den Anlegern mit Kursgewinnen honoriert. Dennoch ist die Frage erlaubt, ob es sinnvoll ist, in der momentanen Krise für diesen Zweck 250 Mio. USD auszugeben – Geld, das man auch zum Schuldenabbau oder für Investitionen nutzen könnte.

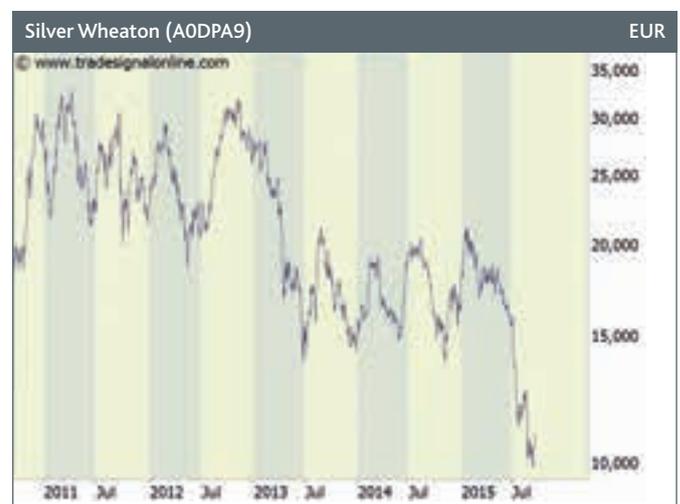
**Hervorragende Perspektiven**

Konservative Anleger setzen auf Franco-Nevada. Die größeren Kurschancen verspricht eine Wette auf das Comeback von Silver Wheaton. Vorausgesetzt, dass die Metallpreise nicht noch weiter

fallen, haben beide Firmen hervorragende Perspektiven. Die letzten Quartalszahlen fielen gut aus. Weil von Franco-Nevada und Silver Wheaton finanzierte Minen demnächst den Betrieb aufnehmen oder erweitert werden, ist für die kommenden Jahre mit weiterem Wachstum zu rechnen.

**„Nadel im Heuhaufen“**

In der Juli-Ausgabe des Smart Investor haben wir auf „ausgebombtem“ Kursniveau die Silberförderer Endeavour Silver und First Majestic (IK) für eine Spekulation auf höhere Metallpreise empfohlen. Das gilt weiterhin. First Majestic gab im Juli die freundliche Übernahme des ebenfalls in Mexiko tätigen Konkurrenten SilverCrest bekannt. Eine solche Fusion wäre durchaus vorteilhaft für die Aktionäre. First Majestic hat seit 2011 mehr als 80% an Kurswert verloren – und liegt damit im Vergleich zu anderen Silberförderern immer noch unter den besten zehn. Die Suche nach der „Nadel im Heuhaufen“ hätte – neben Franco-Nevada – über den 4-Jahres-Zeitraum nur drei weitere Gewinner ergeben: Dynacor Gold Mines, Klondex Mines und Mandalay Resources. Glücklicherweise hat man eine dieser Aktien im Depot.



Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	18.09.15	21.08.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.139,40	1.160,15	1.183,40	516,88	-1,8%	-3,7%	+120,4%
Gold in EUR	1.006,27	1.018,75	978,10	437,30	-1,2%	+2,9%	+130,1%
Silber in USD	15,19	15,35	15,69	8,87	-1,0%	-3,2%	+71,3%
Silber in EUR	13,42	13,48	12,97	7,61	-0,4%	+3,5%	+76,3%
Platin in USD	981,00	1.021,00	1.207,50	966,50	-3,9%	-18,8%	+1,5%
Palladium in USD	605,50	604,00	797,00	254,00	+0,2%	-24,0%	+138,4%
HUI (Index)	114,32	130,26	164,03	298,77	-12,2%	-30,3%	-61,7%
Gold/Silber-Ratio	75,01	75,58	75,42	58,27	-0,8%	-0,5%	+28,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,37	14,19	15,06	21,20	+1,3%	-4,6%	-32,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1323	1,1388	1,2099	1,1819	-0,6%	-6,4%	-4,2%



### Schwarze Zahlen

Dynacor (siehe auch Artikel auf Seite 58) hat ein besonders stabiles Geschäftsmodell: Das Unternehmen verarbeitet in Peru das Erz anderer Firmen und finanziert aus diesen fest kalkulierbaren Einnahmen eine

Ausweitung der Kapazitäten und außerdem die Exploration einer zukünftigen eigenen Mine. Die Erfolgsgeschichte von Klondex Mines (US-Bundesstaat Nevada) und Mandalay Resources (Australien, Chile, Schweden) ist leicht zu erklären: Beide

fördern Gold und Silber zu niedrigen Kosten, erweitern kontinuierlich die Produktion und schreiben trotz niedriger Metallpreise schwarze Zahlen. Was will man mehr?

Rainer Kromarek

Foto: © doornik / www.fotoa.com

Anzeige

# Die Königin der Schlepper

Wie Merkel Millionen ins Land holt



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

Compact-Magazin GmbH

Am Zernsee 9  
14542 Werder (Havel)

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

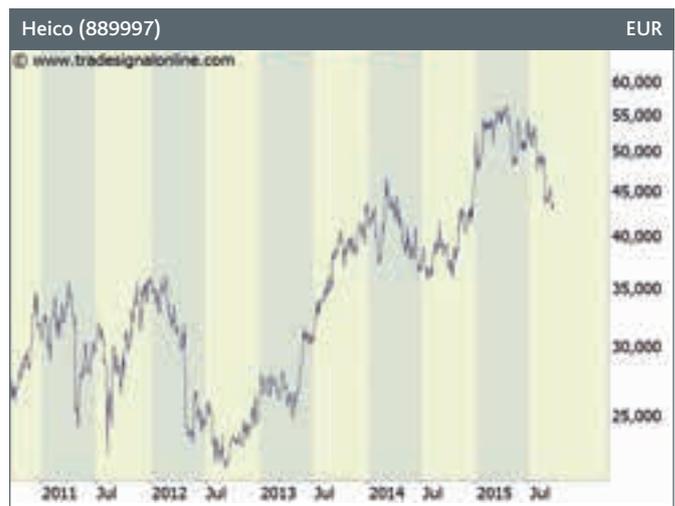
Value-Aktien

# Weitblick und Gelassenheit

Mit ruhiger Hand auf die jüngsten Börsenturbulenzen reagieren.

## Aufbruch in neue Ära

Wenn sich ein Unternehmen aus Mitteleuropa erfolgreich in der Domäne asiatischer Großkonzerne behauptet, dann lässt dies aufhorchen. Die steirische **AT&S AG** produziert in Asien und Europa komplexe Leiterplatten für die führenden Computer- und Konsumelektronikmarken. Apple, Samsung, Sony – sie und viele ihrer Zulieferer werden von AT&S mit Leiterplatten versorgt. Im Geschäftsfeld „Automotive, Industry, Medical“ sind die Steirer Partner von Industrie-Blue-Chips wie Osram, Siemens und GE. Erwähnenswert sind neben den für die Branche überdurchschnittlichen Margen (25% bezogen auf das EBITDA) vor allem die hohen Eintrittsbarrieren in der von AT&S besetzten High-End-Nische. Auf dem Gebiet der anspruchsvollen HDI-Leiterplatten nimmt man hinter zwei taiwanesischen Herstellern die globale Top-3-Position ein. Nach dem Siegeszug von Tablets und Smartphones richtet der Vorstand um Andreas Gerstenmeyer das Unternehmen längst auf die nächste Revolution aus. Die Zukunft für AT&S liegt in smarten Anwendungen, die von der „Industrie 4.0“ über Wearables (Apple Watch) bis zum autonomen Fahren reichen. Für solche Anwendungen sind immer kleinere und leistungsfähigere Komponenten notwendig. Dazu zählen IC-Substrate und substratähnliche Leiterplatten. IC-Substrate werden zunehmend als Verbindungsglied zwischen Leiterplatte und Halbleiter eingesetzt. Bereits 2011 begann AT&S mit den Planungen zum Aufbau einer IC-Substrate-Fertigung in China, für die man zuletzt Intel als Partner vorstellte. Bis zum Produktionsstart 2016 werden ca. 350 Mio. EUR in zwei neue Werke in Chongqing geflossen sein. Die strikte Ausrichtung aller Entscheidungen nach ihrem Cashflow-Nutzen gehört zum „Glaubensbekenntnis“ des AT&S-Managements, das mit weiteren Verbesserungen im Produktmix langfristig EBITDA-Margen von 20% absichern will. Mit dem Hochfahren der Substrate-Produktion im nächsten Jahr könnte eine Neubewertung der aktuell knapp unter Buchwert gehandelten Aktie einsetzen. Die nach einem starken Q1 erfolgte Anhebung der Umsatzprognose von 667 auf 725 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2015/16 (31.3.) ist angesichts der Sorgen um China ein ermutigendes Signal.



## Vater und Söhne

Beim US-Industriekonzern **Heico** ist Kontinuität noch ein hohes Gut. Seit einem Vierteljahrhundert hat dort der Mendelsohn-Clan das Zepter in der Hand. Vater Larry – inzwischen 75 Jahre jung – und seine beiden Söhne Eric und Victor halten das Unternehmen aus Florida mit einer klugen Nischenstrategie und gezielten Übernahmen in der Erfolgsspur. Die in der „Flight Service Group“ zusammengefassten Aktivitäten zielen auf die Luftfahrtbranche. Man verkauft zertifizierte Ersatzteile und steht dabei im Wettbewerb mit so namhaften Adressen wie Rolls Royce und GE. Da die von Heico gefertigten Teile deutlich preiswerter sind als die Originale, ist der Anreiz für die Fluggesellschaften groß, verstärkt auf diese Angebote zurückzugreifen. In einem anderen Geschäftsfeld liefert der Konzern sensible Elektronik, beispielsweise für das NASA-Marsprogramm „Curiosity“. Weitere Kunden stammen aus der Medizintechnik, dem Verteidigungs- sowie Telekomsektor. Mehr als 50 Übernahmen hat der Vorstand seit den 1990er Jahren erfolgreich integriert. Die Due Diligence überlässt Firmenboss Larry

Ausgewählte Value-Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	Mcap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2016e	Div. 2015	Div-Ren. 2015
AT&S	922230	13,39	0,5	0,67	0,73	1,25	1,49	9,0	0,36	2,7%
Evonik Industries	EVNK01	30,19	14,1	12,9	13,5	2,05	2,34	12,9	1,00	3,3%
Heico	889997	43,09	2,9	1,0	1,02	1,75	2,05	21,0	0,13	0,3%

\*) in Mrd. EUR

keinen Investmentbanken. Darum kümmert man sich bei Heico vielmehr im eigenen Haus. Dass das Wachstum in den letzten Jahren zurückkam, liegt auch an ausgebliebenen Übernahmen. Die Preisvorstellungen der Verkäufer waren den Mendelsohns einfach zu hoch. Diese Entwicklung scheint sich allmählich umzukehren. Erst im August vermeldete man drei Zukäufe. Mit einem Jahresumsatz von 1,2 Mrd. USD ist Heico ein klassischer MidCap, an dem das Management knapp ein Fünftel der Anteile hält. Gemessen am Free-Cashflow-Ziel von 175 Mio. USD für 2015 ist Heico nach dem jüngsten Kursrückgang mit einem Multiple von 18 relativ moderat bewertet. Die Senkung der Umsatzprognose und eine leichte Gewinnenttäuschung im dritten Quartal eröffnen Anlegern nunmehr eine attraktive Einstiegschance.

#### Global Player aus dem Pott

Das vom Großaktionär RAG kontrollierte Spezialchemieunternehmen **Evonik** produziert für Konsumgüter- und Nahrungsmittelhersteller, den Healthcare- und Automobilsektor sowie die Baubranche. Besonders erfreulich lief es zuletzt im Segment „Nutrition & Care“, der die Herstellung von Tierfüttereiweiß sowie die Produktion von Zusatzstoffen für Kosmetika, Reinigungs- und Pflegeprodukte umfasst. Hier konnten die Verkaufspreise im Jahresvergleich deutlich angehoben werden. Mit einer EBITDA-Marge von fast 30% erwirtschaftet das Segment mehr als die Hälfte des Konzerngewinns. Gut lief es gleichsam im

Bereich „Resource Efficiency“. Die Nachfrage nach Öladditiven oder auch nach Bindemitteln und Spezialharzen war robust. Weil sich gleichzeitig das Geschäft mit den sehr an den Ölpreis gekoppelten Spezialmaterialien (Polymere) erholte, konnte der Vorstand im Sommer bereits zum zweiten Mal die Jahresziele anheben. Erwartet wird nunmehr ein Umsatz von 13,5 Mrd. EUR (Vj.: 12,9 Mrd.) bei einem EBITDA von in etwa 2,4 Mrd. EUR (zuvor: 2,2 Mrd., Vorjahr: 1,9 Mrd.). Neben der erfreulichen operativen Entwicklung fällt vor allem Evoniks starke Position in vielen Nischenmärkten auf. Der Vorstand legt großen Wert auf eine fortlaufende Optimierung von Arbeitsabläufen und Strukturen. Neue Mittel fließen inzwischen meist in den Aufbau von Kapazitäten in Asien und Nordamerika. So soll bis Ende 2017 in den USA eine neue Anlage zur Herstellung von Kieselsäure entstehen. Daneben werden die Aktionäre mit einer attraktiven Dividende (1 Euro für 2014) bedacht. Angesichts eines fairen 2016er-KGVs von 13 gehört der MDAX-Titel nach der letzten Korrektur unbedingt auf die Watchlist der Value-Investoren.

#### Fazit

Mit Weitblick und Gelassenheit dürfen Anleger in die drei vorgestellten Unternehmen investieren – denn alle drei kommen mit einem interessanten Abschlag auf den inneren Wert daher. ■

*Marcus Wessel*

Anzeige

**BörsenTAG**

Die Anlegermesse

**Berlin, Samstag, 24. Oktober**  
bcc berlin, Alexanderplatz

umfangreiches Vortragsprogramm, u.a. mit:  
Hans A. Bernecker, Harald Weygand, Robert Halver

**Eintritt frei!**

Infos: [www.Boersentag-Berlin.de](http://www.Boersentag-Berlin.de)  
030 / 30 30 80 890

In Kombination mit **crowdbiz**

Hauptsponsor: **Consorsbank**

Medienpartner: **Berliner Morgenpost**  
DAS IST BERLIN

Veranstalter: **QUADRIGA COMMUNICATION**

**BZMS**

## Mittelstandsaktien

# Solide bayerische Traditionsunternehmen

## Bayerische Bierspezialitäten und Textilprodukte für die Schwellenländer

Im Rahmen der 54. m:access Analystenkonferenz der Börse München berichteten zwei bayerische Small-Cap-Unternehmen von ihren stabilen wirtschaftlichen Geschäftsverläufen, fernab von internationalen Börsenturbulenzen: die Ingolstädter **BHB Brauholding Bayern-Mitte AG** und die **Hoftex Group AG** aus Hof.

### Regionales Bier für lokale und internationale Märkte

Die 1882 als Aktienbrauerei Bürgerliches Brauhaus Ingolstadt gegründete BHB Brauholding ist in der jetzigen Firmierung seit 2010 am m:access börsennotiert. Die Gesellschaft ist bei den Konsumenten insbesondere durch ihre Bier-Spezialitäten unter den Marken „Herrnbräu“ oder „Ingo-bräu“ und die alkoholfreien Getränke der Marke „Bernadett“ bekannt. Das Kern-Absatzgebiet ist unverändert im Herzen Bayerns zu finden, die Biermarken erfreuen sich aber auch im gesamten Bundesgebiet zunehmender Beliebtheit. Neben den klassischen Absatzwegen Getränkefachhandel, Heimdienste und Tankstellen hat sich insbesondere die Marke Herrnbräu in einigen Gastronomie-zweigen, wie z.B. Traditionsgaststätten, Hotels, Szenegastronomie und Stadiongastronomie, neue lukrative Märkte erschlossen. Die Exportaktivitäten nach Italien und Polen ergänzen zudem die nationale Vertriebskraft.

Mit 211 THL (Tausend Hektolitern) zählt die BHB Brauholding zu den 20 größten Brauereien Bayerns. Der Exportumsatz (insb. nach Norditalien) liegt bei knapp 16% des Gesamtumsatzes der Biersparte. Im Geschäftsjahr 2014 konnte die BHB bei leicht gestiegenen Absatzmengen (+0,6%) einen Umsatz von 16,3 Mio. EUR erzielen und liegt damit knapp über dem Vorjahresniveau. Das EBITDA sank leicht auf 1,7 Mio. EUR und liegt damit auf dem Niveau von 2013. Durch die Passivierung von nicht liquiditätswirksamen latenten Steuern fiel der Jahresabschluss auf 0,1 Mio. EUR. Der um dieses Steuerthema bereinigte Jahresüberschuss liegt mit 0,3 Mio. EUR dagegen leicht über dem Vorjahresniveau. Mit Blick auf die hohe Qualität der Produkte, innovativer Verpackungslösungen und die systematische Erschließung neuer Absatzkanäle sieht sich die BHB Brauholding gut gerüstet für die nächsten Geschäftsjahre. Für das Geschäftsjahr 2015 rechnet die Gesellschaft mit einem neuen Umsatzrekord von 16,6 Mio. EUR (+2,0%) bei wieder leicht verbesserter EBIT-Marge.

### Nähe zu den Kunden in den Schwellenländern

Die Hofer Hoftex Group ist ebenfalls ein Traditionsunternehmen – gegründet als „Neue Baumwoll Spinnerei Hof“ im 19. Jahrhundert. Das Unternehmen ist eines

der größten europäischen familiengeführten Textilunternehmen. Die Hauptaktivität der Unternehmensgruppe ist die Herstellung von Roh- und Farbgarnen, die Erzeugung von Roh- und Buntgeweben, Dekostoffen und Vliesstoffen für technische Anwendungen und die Bekleidungsindustrie. Hoftex hat operative Tochtergesellschaften in Deutschland, Europa, Nordamerika, Indien und China. Zu den Kunden gehören führende Hersteller der Automobil-, Textil- und Konsumgüterindustrie. In der Branche vollzieht sich seit Jahren aus Kostengründen eine Verlagerung der Produktion von nicht-technischen Textilien von den Industrieländern hin zu Entwicklungs- und Schwellenländern. Diese Entwicklung war auch am Hoftex-Standort in Hof nachhaltig spürbar. Mit Abschluss der Neuausrichtung konnten die dort entstandenen operativen Verluste jedoch eingedämmt werden.

2014 konnte Hoftex Umsatzerlöse in Höhe von 185 Mio. EUR erzielen, wobei der Bereich „Nonwovens“ (Vlies) mit 108 Mio. EUR (+5,1%) der Hauptumsatztreiber war. Das Betriebsergebnis lag trotz einer Betriebschließung im Segment „Yarns & Fabrics“ und zusätzlicher Anlaufverluste in China bei 8,8 Mio. EUR (ggü. 8,6 Mio. EUR im Vj.). Das Jahresergebnis nach Steuern lag 2014 bei erfreulichen 3,5 Mio. EUR. Mit einem wirtschaftlichen Eigenkapital von 106 Mio. EUR ist die Gesellschaft unverändert gut gerüstet für die anstehenden Investitionen und Umstrukturierungsmaßnahmen. Dennoch rechnet das Management für 2015 mit einem Jahresfehlbetrag zwischen 1,2 und 1,5 Mio. EUR. ■

Marcus Kreft

### Ausgesuchte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e
BHB Brauhold.	A1CRQD	2,49	7,7	16,3	16,6	0,11	0,10	22,6	24,9
Hoftex Group	676000	11,20	61,0	185,1	-	-0,25	-	neg.	-

\*) in Mio. EUR; Quelle: OnVista, Geschäftsberichte der Unternehmen

## Buy or Good Bye

**Buy:** Berkshire Hathaway Inc.

Berkshire Hathaway (IK; Interessenkonflikt – s. auch S. 81), die Holding des Value-Aktmeisters Warren Buffett, ist und bleibt interessant, völlig unabhängig von Buffetts fortgeschrittenem Alter oder der zunehmenden Größe des Konglomerats. Denn die Erfolgskomponenten des Berkshire-Modells bleiben bestehen: Direktbeteiligungen an einigen der besten Unternehmen der USA, ein professionell gemanagtes US-Aktienportfolio und eine Versicherungssparte, die rund 85 Mrd. USD Mittel ihrer Versicherten auf Dauer auf eigene Rechnung investieren kann. Eine Kombination, die es so am Kurszettel kein zweites Mal gibt. Abgesichert ist das Ganze durch den „Buffett-Put“: Ab einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 wird das Orakel aus Omaha laut eigenen Auskünften mit dem Rückkauf der eigenen Aktie beginnen, derzeit rund 106 EUR je B-Share. Angesichts von 66 Mrd. USD in der Berkshire-Kasse ein Versprechen, auf das gebaut werden darf. Alleine die heutige Struktur sorgt jedoch in den nächsten Jahren für eine interessante Kapitalrendite: Schlanke Kosten (25 Mitarbeiter für eine Gesellschaft mit 550 Mrd. USD Bilanzsumme), unternehmerische Firmenkultur, wachsende Gelder aus dem Versicherungsgeschäft. Dazu eine zweite Führungsebene, die zunehmend in die Verantwortung genommen wird. So verwalteten die beiden Asset Manager Ted Weschler und Todd Combs bereits heute erfolgreich jeweils 10 Mrd. USD des Berkshire-Aktienportfolios. Daneben die stabilen Cashflows aus 78 Direktbeteiligungen, die zuletzt mit Precision Castparts um ein weiteres interessantes

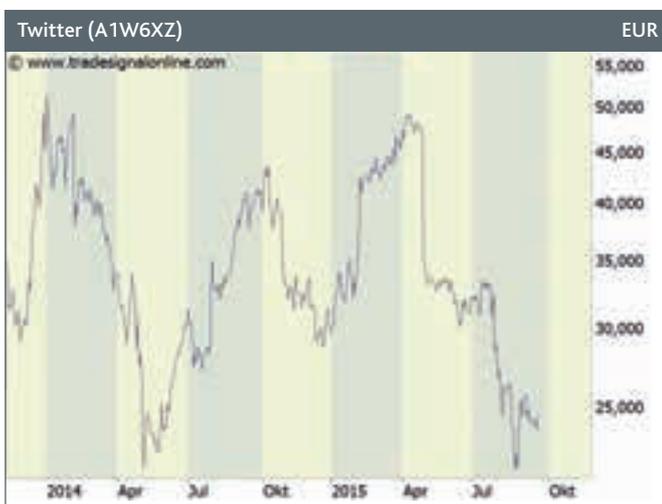


Unternehmen ergänzt wurden. In Zusammenarbeit mit 3G Capital (bislang KraftHeinz und Restaurant Brands International) werden sich voraussichtlich auch in den nächsten Jahren wieder interessante Private-Equity-Deals realisieren lassen. Wenn es Amerika gut geht, dürfte es also auch in Zukunft Berkshire stets einen Tick besser gehen!

Christoph Karl

**Good Bye:** Twitter Inc.

Gerade eben passiert, schon getwittert – das Kommunikationsverhalten einer ganzen Generation scheint sich durch die 140 Zeichen langen Kurznachrichten („Tweets“) verändert zu haben. Dabei ist Twitter längst nicht mehr lediglich ein Medium von Mittzwanzigern, vor allem Personen des öffentlichen Lebens nutzen Twitter als Kanal, um die Welt über sich und ihre Ansichten zu informieren. Legendär ist der Tweet, mit dem der Griechen-



Finanzminister Yanis Varoufakis seinen Rücktritt erklärte („Minister No More!“), unübersehbar die Tweets, mit denen @realDonaldTrump (so der Twitter-Name des US-Präsidentschaftskandidaten Donald Trump) Wahlkampf betreibt. Doch all diese Beispiele können nicht über das langsamer werdende Nutzerwachstum hinwegtäuschen, welches Twitter in den letzten Quartalen zu schaffen macht.

Was an sich noch keine Katastrophe wäre, würde nicht gleichzeitig auch die Monetarisierung mittels Anzeigen ins Stocken geraten. Als Apple auf die Software iOS 8 umstellte, hatten offensichtlich 1 Mio. Nutzer keine Lust mehr auf eine neue Softwareversion, ein Fehler im Browser Safari hatte den Verlust von 3 Mio. Nutzern durch vergessene Passwörter zur Folge. Umstände, die für die Zukunft alles andere als optimistisch stimmen. Generell bleibt Twitter offensichtlich ein Produkt für Hightech-Enthusiasten und Prominente, nicht für den weltweiten „Joe Average“. Falls dies so bleibt, ist die Fallhöhe der Aktie gewaltig. Denn Twitter wird noch immer mit dem Achtfachen des Umsatzes des laufenden Jahres und einem KGV von über 80 für 2015 bewertet. CEO Jack Dorsey fokussiert sich allerdings nebenbei auf den Börsengang seines „Zweitunternehmens“ Square – alles andere als ein Vertrauensbeweis in Twitter.

Christoph Karl

## Moneytalk

# „Für die Aktionäre hat sich nicht viel verändert“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Dirk Markus**, Vorstandsvorsitzender der Aurelius KGaA, über die Umwandlung in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien, neueste Zukäufe und die Nachhaltigkeit des Zahlenwerks

**Smart Investor: Herr Dr. Markus, so ganz verstehen wir noch immer nicht die komplexe Struktur, die Aurelius seit ihrer Umfirmierung in eine SE & Co KGaA hat. Warum diese komplizierte Rechtsform?**

*Markus:* Eine Steigerung der Komplexität hat keinen Wert an sich, im Gegenteil. Das war auch nicht das Ziel der Übung. Wir wollten uns stattdessen eine handlungsfähige Struktur geben, mit der wir unserem europäischen Fußabdruck gerecht werden können. Unsere Geschäfte werden nun durch die Aurelius Management SE geführt, deren Organe jedoch deckungsgleich mit der bisherigen AG sind. In Summe hat sich für die Aktionäre also nicht viel verändert, anders als es vielleicht die Rechtsform auf den ersten Blick glauben lässt...

**Smart Investor: Allerdings halten Sie persönlich 30% an dieser Management SE, die Aktionäre indirekt über die KGaA lediglich 70%. Deren Stimmrecht ist also um 30% reduziert worden, oder?**

*Markus:* Nein, ich halte zwar 30% der Management SE, habe im Unterschied zu früher als Vorstand jedoch kein Stimmrecht mehr für meine eigenen Aktien. Jeder andere potenzielle Großaktionär hat im Übrigen ab einem Anteil von 20% der KGaA-Anteile ebenfalls ein Entsprechendes in den SE-Aufsichtsrat, hat damit also den gleichen Einfluss wie ich. Wir haben auch andere Strukturen wie z.B. die englische Limited oder eine einfache SE geprüft, mussten diese jedoch aufgrund steuerlicher Nachteile verwerfen. Eine einfache SE hätte

als Nachfolgesellschaft der AG ebenfalls einen zwölfköpfigen, und damit deutlich schwerfälligeren Aufsichtsrat benötigt. Ich finde die neue Struktur nicht übermäßig komplex, auch wenn es im Organigramm vielleicht so aussehen mag.

**Smart Investor: Zuletzt tätigten Sie verstärkt Akquisitionen in UK. Eigentlich sollte man doch meinen, dass der Markt für Sanierungsfälle dort schon abgegrast ist...**

*Markus:* Zum einen haben wir unser Büro in London personell verstärkt und zum anderen ist der britische Markt auch für Unternehmen in Sondersituationen groß und dynamisch und damit für uns interessant. Mit dem Erwerb einer Schönheitsklinik-Kette haben wir dort z.B. gerade eine hoch interessante Übernahme abgeschlossen.

**Smart Investor: Kann eine Schönheitsklinik tatsächlich in Probleme geraten?**

*Markus:* Nicht in Schönheitsprobleme – aber der Skandal um die fehlerhaften Brustimplantate des französischen Herstellers PIP



*Dr. Dirk Markus*

hat zu einer Welle von Sammelklagen und damit zu einer Branchenkrise geführt. Wir haben mit Transform eine der betroffenen Gesellschaften aus der Insolvenz herausgeführt. Durch unser frisch eingebrachtes Kapital hat das Unternehmen jetzt wieder eine echte Chance, vom dynamischen Markt der Schönheitschirurgie zu profitieren. Insbesondere von der Bekämpfung überflüssiger Pfunde Körperfett auf minimal-invasivem Wege versprechen wir uns viel.

**Smart Investor: Angesichts der Vielzahl neuer Zukäufe, wie hoch ist der Anteil des Bargain Purchase, sprich positive Bewertungsdifferenzen, an Ihrem Ergebnis derzeit?**



Institutionelle Anleger überwiegend aus dem Ausland

## Über Aurelius

Unser Musterdepotwert Aurelius ist die mit Abstand größte Sanierungsholding in Deutschland. Das von Dr. Dirk Markus gegründete Unternehmen ist auf den Erwerb von sanierungsbedürftigen Unternehmen und Spin-offs, die nicht mehr zum Kerngeschäft abgebender Konzerne zählen, spezialisiert. Durch eine Task-Force an Sanierungsspezialisten setzt Aurelius nach Erwerb einer Beteiligung alle Hebel in Bewegung, um einen operativen Turnaround zu erreichen. Im Zuge einer zunehmenden Internationalisierung ist Aurelius in jüngster Zeit überwiegend im europäischen Ausland aktiv.

Mit einem Umsatz von 1,6 Mrd. EUR und einem EBITDA von ca. 210 Mio. EUR konnte das Unternehmen 2014 neue Rekordzahlen vorlegen. Bei einem Börsenwert von 1,3 Mrd. EUR ist die Holding mittlerweile auch auf dem Radar vieler internationaler Investoren aufgetaucht. Überraschend für viele Aktionäre wurde jedoch die bisherige AG auf der diesjährigen Hauptversammlung in eine SE & Co. KGaA umfirmiert, eine bislang am deutschen Kapitalmarkt eher unübliche Rechtsform.

Christoph Karl



*Markus:* Das schwankt, da stark durch einzelne Übernahmen geprägt. Wir weisen das daher auch in jedem Jahr einzeln aus. 2014 haben wir in Summe bei einem EBITDA von rund 210 Mio. EUR gelegen, davon 97 Mio. EUR aus operativem Ergebnis, 70 Mio. EUR aus dem von Ihnen angesprochenen Bargain Purchase und 103 Mio. EUR aus Verkäufen zu Preisen über den angesetzten Buchwerten. Dem standen Restrukturierungsaufwendungen von 60 Mio. EUR entgegen. Es ist wie bei kommunizierenden Röhren: In Jahren, in denen wir viel Bargain Purchase heben können, haben wir gleichzeitig ein schwächeres operatives Ergebnis – in anderen Jahren exakt das Gegenteil.

**Smart Investor: Nicht nur Ihre Deals, auch ein immer größerer Teil Ihrer Investoren wird internationaler.**

*Markus:* So ist es, vor allem britische und US-amerikanische Adressen stellen mittlerweile die Mehrheit der größten 20 Aktionäre. Diese Investoren sind zumeist sehr professionell, verstehen unser Geschäft bis ins Detail und stellen sehr tiefgehende Fragen. Natürlich haben wir durch unseren Sitz in Deutschland nach wie vor eine deutsche Aktionärsbasis, die Institutionellen sind jedoch überwiegend aus dem Ausland. Primär sind diese an der langfristigen Wachstumsstory interessiert, die wir in den letzten Jahren erfolgreich unter Beweis stellen konnten.

**Smart Investor: Wird sich diese Story auch in den nächsten Jahren fortsetzen lassen?**

*Markus:* Das Wichtigste ist, dass wir genauso wie in den letzten zehn Jahren weitermachen, nicht plötzlich unseren Investmentstil oder unsere Ausrichtung verändern. Natürlich hat auch bei uns eine dezente Evolution stattgefunden. Wir kaufen heute selektiver und tendenziell größere Unternehmen – da stimmt das Chancen-Risiko-Verhältnis einfach eher als bei zu vielen Klein- und Kleinstübernahmen –, aber die grundsätzliche Ausrichtung und der Fokus auf Unternehmen in Umbruch- und Sondersituationen hat sich in all den Jahren nicht verändert.

**Smart Investor: Herr Dr. Markus, vielen Dank für das interessante Gespräch!**

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige

## BULLIONART

### Silberkunst



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

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

Musterdepot

# Die „Dollarisierung“ unseres Depots!



Mit einigen weiteren Verkäufen haben wir noch einmal mehr Liquidität generiert, die wir zu einem großen Teil in einer kurzlaufenden US-Treasury-Anleihe parken.

In den vergangenen Wochen konnten wir erneut Boden zum DAX gutmachen. Während der deutsche Leitindex 2,1% einbüßte, gab unser Depot lediglich 0,3% nach. Es machte sich also bezahlt, dass wir bereits vor dem sogenannten „Black Monday“, dem Crash am 24. August, viele Positionen verkauft hatten. Statt die üppige Liquidität von fast 45% unseres Depots auf einem Bankkonto zu belassen – Stichwort Vermögensabgabe bzw. „Zyperisierung“ (siehe Kapital-schutzreport ab S. 12 bzw. Interview ab S. 74) –, parken wir einen Teil davon in einer US-Dollar-Staatsanleihe. Wir schützen uns

damit vor möglichen Eingriffen auf unser Konto und richten gleichzeitig unser Depot noch einen Tick stärker auf den amerikanischen Dollar aus. Das Epizentrum eines möglichen Anleihecrashs sehen wir nämlich primär in der Eurozone. Ein größeres Gewicht im Dollar kann vor diesem Hintergrund nicht schaden.

Als Versicherung gegen einen hiesigen Rentencrash, der vermutlich auch die Aktienmärkte in Mitleidenschaft ziehen würde, haben wir das Short-Zertifikat auf den BUND-Future (TD40DP) erwor-

Foto: © Mariusz Blach / www.fotohla.com

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 19.09.2015 (DAX: 9.916)		
Performance: -1,5% seit Jahresanfang (DAX: +1,1%); -0,3% gg. Vormonat (DAX: -2,1%); +162,9% seit Depotstart (DAX: +287,6%)													
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 Vormonat	Performance seit Kauf	
Aurelius [DE] <b>IK</b>	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	300	13.09.12	12,00	40,54	12.162	4,6%	+0,1%	+237,8%	
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	95	27.03.14	73,51	130,55	12.402	4,7%	+2,0%	+77,6%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	61,81	12.362	4,7%	-3,1%	+56,0%	
Eurokai Vz. [DE] <sup>3</sup>	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	30,30	12.120	4,6%	+1,0%	+39,6%	
Grenkeleasing [DE]	A161N3	Leasing	A	8/5	100	11.06.15	121,00	141,66	14.166	5,4%	+2,4%	+17,1%	
Dr. Pepper Snapple [US] <sup>3</sup>	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	68,04	13.608	5,2%	-4,5%	+10,5%	
US-Treasury [US] <sup>4</sup>	A1H586	Konsumgüter	A	2/1	100.000 <sup>5</sup>	17.09.15	100,07	100,15	88.566	33,7%		-0,1%	
Restaurant Brands Int. [CA]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	32,61	9.783	3,7%	-6,8%	-4,1%	
Bund-Future-Short-Zertifikat <sup>5</sup>	TD40DP	Konsumgüter	A	9/8	1.000	25.08.15	10,70	9,81	9.810	3,7%		-8,3%	
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	12,72	11,63	11.630	4,4%	+4,2%	-8,6%	
C-Quadrat Investment [AT] <sup>3</sup>	A0HG3U	Fondsgesellschaft	A	8/5	120	25.06.15	47,50	40,55	4.866	1,9%	+2,1%	-14,6%	
Goldcorp [CA] <sup>3</sup>	890493	Goldproduzent	B	8/5	1.000	16.01.14	17,83	11,99	11.990	4,6%	-13,4%	-32,8%	
Comp. Minas Buenavent. [PE] <sup>3</sup>	900844	Goldproduzent	A	8/5	1.500	07.07.15	9,67	6,24	9.360	3,6%	+0,0%	-35,5%	
Hargreaves Services [GB] <sup>3</sup>	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	5,54	11.080	4,2%	+18,6%	-43,3%	
<b>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!</b>									<b>Aktienbestand</b>	233.905	89,0%		
									<b>Liquidität</b>	28.946	11,0%		
									<b>Gesamtwert</b>	262.851	100,0%		

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= „Einstieg jederzeit ratsam“ bis E= „Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F= „Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

2) **C/R:** gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot** markiert.

3) Durchschnittskurs; 4) Coupon 0,625%, Laufzeit bis 15.11.2016; 5) Basispreis: 165, Laufzeit: bis 4.12.2015;

6) Prozentnotiz, zu einem EUR/USD-Kurs von 1,1309 umgerechnet, Stückzinsen unberücksichtigt

ben. Unter Umständen nehmen wir in den kommenden Wochen noch eine Versicherung auf den DAX ins Depot.

### Dollar-Parkplatz

Bereits im letzten Heft (SI 9/2015, S. 64) haben wir die Idee ausführlich erklärt: Kurzlaufende Treasuries könnten im von uns erwarteten Szenario so etwas wie der Einäugige unter den Blinden sein. Angesichts der kurzen Laufzeit sollten diese Papiere selbst im Fall eines Rentencrashes nicht zu den größten Verlierern zählen, gleichzeitig dürften gerade US-Staatsanleihen die prädestinierte Anlageklasse für weitere Markteingriffe durch die Federal Reserve sein. Als Anleihe ist unsere „Parkposition“ zwar nicht außerhalb des Finanzsystems, allerdings außerhalb des Bankensystems, auf das im Fall eines massiven Rentencrashes massive Probleme zukommen werden.

Gleichzeitig ist der Handel in einer US-Staatsanleihe voraussichtlich auch im größten Krisenszenario liquide genug, um jederzeit wieder aussteigen zu können. Zu guter Letzt gibt es natürlich auch noch den Währungseffekt, den wir mit dieser Position für das Gesamtdepot nochmals forcieren. Inklusiv des US-Bonds haben wir nun fast 70% in Fremdwährungs-Assets investiert. Für den Fall erneuter Probleme in der Eurozone rechnen wir hierdurch mit einem signifikanten relativen Performancevorteil.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Bund-Future-Short-Zertifikat	TD40DP	10,70	1000	10.700	25.08.15	
US-Treasury	A1HS86	100,07	100.000	88.582	17.09.15	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perform.	Datum
Eurokai Vz.	570653	27,90	400	11.160	28,6%	27.08.15
Aurelius	AOJK2A	43,30	300	12.990	260,8%	28.08.15
Bridgestone	857226	30,80	600	18.480	1,4%	09.09.15

### Last Man Standing

Mit einem Minus von mehr als 13% war die Aktie von Goldcorp in den letzten Wochen einer der schwächsten Werte in unserem Portfolio. Erneut kosten uns die Edelmetalltitel also Performance. Erst im Juli hatten wir uns von Silver Wheaton getrennt und damit unser Exposure im Edelmetallsektor deutlich zurückgefahren. An den verbleibenden Werten wollen wir nun jedoch festhalten, auch weil die Fundamentaldaten teilweise besser denn je zuvor aussehen. Goldcorp beispielsweise sitzt auch nach der jahrelangen Baisse für die Minenwerte auf einem satten Polster an Liquidität. Insgesamt hat das Unternehmen rund 940 Mio. EUR auf dem Konto, die Nettoverschuldung beträgt lediglich rund 25% der Marktkapitalisierung. Goldcorp hat daher nun die idealen Voraussetzungen, um sich günstig interessante Projekte und Konkurrenten einzuverleiben. Andere Minenunternehmen müssen derzeit eher Assets zu Ausverkaufspreisen abgeben, um die drü-

ckende Schuldenlast bedienen zu können. Angesichts einer niedrigen Kostenstruktur erzielt Goldcorp sogar zum aktuellen Goldpreis noch immer einen positiven freien Cashflow. Alles in allem eine mehr als komfortable Situation, um die aktuelle Schwäche der Edelmetalle bestens zu überstehen.

### Fazit

Mit den jüngsten Verkäufen ist unser Depot aufkommende Verwerfungen an den Märkten so gut es geht vorbereitet, neben dem Aufbau einer hohen Liquidität haben wir diese auch noch in der – unserer Meinung nach – vergleichsweise sicheren Währung Dollar geparkt. Mit dem Short auf den BUND-Future und den verbleibenden Edelmetalltiteln haben wir gleichzeitig eine indirekte Versicherung auf Probleme im Finanzsektor. Auch wenn letztere bislang wenig Freude gemacht haben, könnte deren Stunde bald bevorstehen. ■

*Christoph Karl*

Anzeige

# WENN NIEMAND MEHR ÜBER DEN KRIEG IN SYRIEN BERICHTET, IST DANN AUTOMATISCH FRIEDEN?



REPORTER OHNE GRENZEN E.V. - WWW.REPORTER-OHNE-GRENZEN.DE - SPENDENKONTO IBAN: DE26 1009 0000 5667 7770 80 - BIC: BEVODE33

**REPORTER  
OHNE GRENZEN**  
FÜR INFORMATIONSFREIHEIT  
[ 20 JAHRE ]

Anleihen

# Garantiedividende statt Minuszinsen

Eine konservative und eine spekulativere Anlageidee aus Übernahmekonstellationen



Mehr als 3,5% garantierte Ausschüttung, garantiert von Volkswagen, dem größten Automobilhersteller der Welt, der von S&P mit einem A-Rating ausgestattet ist? Dazu eine „permanente Fälligkeit“ statt mehrerer Jahre Laufzeit bei VW-Anleihen? So etwas gibt es doch gar nicht, werden Sie vermutlich sagen. Gibt es doch, mit den Aktien von **MAN**.

**MAN kann...**

Die Volkswagen-Tochter ist bedingt durch einen Gewinnabführungsvertrag mit der Mutter zur besseren VW-Anleihe geworden – mit Parametern, die für zinssuchende Anleger vermutlich nie besser ausgesehen haben. Bereits seit 2013 kontrolliert der Wolfsburger Autoriese den Münchener Nutzfahrzeugekonzern mittels eines sogenannten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. In diesem sind die Parameter für die restlichen MAN-Aktionäre klar abgesteckt: Wahlweise gibt es eine Abfindung von 80,98 EUR, alternativ dazu jährlich eine Garantiedividende von 3,30 EUR brutto. Da ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Abfindungszahlung anhängig ist, steht die Abfindungszahlung nach wie vor allen Aktionären offen, auch nach der offiziellen dreimonatigen Annahmepriode. Unter 80,98 EUR kann die Aktie folglich kaum mehr fallen, außer im eher unwahrscheinlichen Fall einer VW-Insolvenz. Zukünftig könnte dieser Wert jedoch deutlich höher ausfallen, denn bereits im Juli hat das Landgericht München I den bisherigen Abfindungswert für zu niedrig befunden und auf 90,29 EUR angehoben. Allerdings ist dieser Entscheid noch nicht rechts-gültig, sowohl Volkswagen als auch Anwälte der klagenden Aktionäre haben dagegen beim Oberlandesgericht München Beschwerde eingereicht.



**Gratisoption**

Wird das jüngste Urteil rechtskräftig, hat die Aktie ausgehend vom aktuellen Kurs daher lediglich ein Rückschlagspotenzial von unter 4% – etwas mehr als eine jährliche Garantiezinszahlung. Mit einer jährlichen Rendite von derzeit 3,5% liegen Anleger unterdessen deutlich über den Erträgen aus einer VW-Anleihe, obwohl die Verpflichtungen aus dem Gewinnabführungsvertrag rechtlich gleich-rangig mit Anleiheschulden zu sehen sind. Angesichts der geplanten Zusammenlegung der VW-Nutzwagen-Töchter MAN und Scania sind unterdessen die Chancen auf einen Squeeze-out bei MAN deutlich gestiegen. Beschließt VW, die Münchener Tochter von der Börse zu nehmen, wäre mindestens der Drei-Monats-Durchschnitts-

Vorgestellte Abfindungs- und Übernahmeaktien						
Aktie	Übernahmestadium	WKN	Kurs (EUR)	Abfindung (EUR)	Garantie-dividende (EUR)*	Dividen-denrendite
Celesio AG <b>IK</b>	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	CLS100	25,31	22,99	0,83	3,28%
Kabel Deutschland Holding AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	KD8888	119,85	84,53	3,77	3,15%
MAN SE Stämme <b>IK</b>	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593700	94,05	80,98	3,30	3,51%
MAN SE Vorzüge	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593703	92,08	80,98	3,30	3,58%
K+S AG	Noch nicht bekannt	KSAG88	33,30	-	-	..**

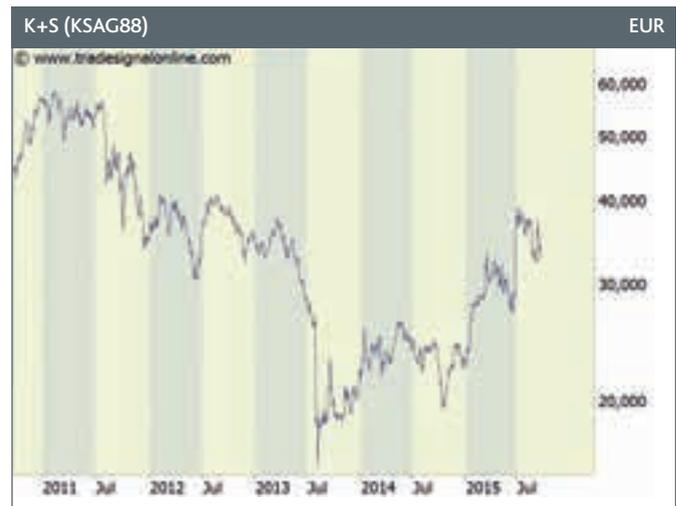
\*) *Bruttodividende*; \*\*) *Keine garantierte Dividende*; Quellen: *finanztreff.de*, *Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge*

kurs zu bezahlen, möglicherweise jedoch auch ein größerer Aufschlag. Eine Option, die MAN-Aktionäre gratis zu ihrem Investment hinzubekommen. Allerdings muss dieser Squeeze-out nicht zwangsläufig stattfinden, beispielsweise ist die Aktie der 99%-VW-Tochter Audi bis heute selbst an der Börse notiert. Deren Garantiedividende ist jedoch an die Ausschüttung der VW-Stammaktien gekoppelt, für VW also vergleichsweise günstig. Bei MAN kostet VW der Streubesitz derzeit jedoch richtig Geld, alleine für 2014 rund 135 Mio. EUR, bei einem gesamten Nachsteuerergebnis der Münchener von lediglich 267 Mio. EUR. Die MAN-Stämme und Vorzüge sind daher in Summe ein idealer Anleihe- und Geldmarktersatz, der neben einer attraktiven Verzinsung sogar noch eine Option auf ein schönes Aufgeld bietet.

### Kali-Poker

Ein Abfindungswert mit einem völlig anderen Risikoprofil ist der Kasseler Bergbaukonzern **K+S**. Bewegung kam in die Aktie zuletzt durch die öffentlich gemachten Absichten des kanadischen Konkurrenten Potash Corp, der K+S zu 41,00 EUR je Aktie übernehmen will. Bislang stoßen dessen Absichten jedoch auf wenig Gegenliebe beim Management: Vorstand und Aufsichtsrat lehnten den Vorschlag der Kanadier bereits im Juli übereinstimmend ab. Daraufhin gab es im August einen zweiten Anlauf, allerdings zu einem unveränderten Preis je Aktie. Zudem kursieren nach wie vor Gerüchte über eine mögliche feindliche Offerte von Potash, sollte man sich nicht mit dem Vorstand von K+S einig werden.

Zwar hat Potash-CEO Jochen Tilk gerade erst verlautbaren lassen, dass er nicht aktiv an einem feindlichen Übernahmeangebot arbeiten würde, ausgeschlossen werden sollte dies jedoch noch immer keineswegs. Die wesentlichen Streitpunkte sind bislang die Bewertung des kanadischen Legacy Projektes, das laut K+S alleine rund 21 EUR je Aktie wert ist, sowie eine Beschäftigungssicherheit für die deutschen Mitarbeiter. Mit aktuell rund 33 EUR notiert die Aktie nun jedoch lediglich leicht über dem Kursniveau vor dem Angebot von Potash. Selbst bei einem Scheitern der Übernahme scheint der Preis nach unten hin also gut abgesichert zu sein.



Kommt die feindliche Offerte doch noch, sollten die bisher gebotenen 41,00 EUR als Untergrenze angesehen werden – immerhin fast 25% Kurspotenzial. Bleibt K+S eigenständig, steht spätestens 2016 mit Start der Produktion in Saskatchewan (Legacy) eine Neubewertung der Aktie an, der gebotene Preis dürfte dann möglicherweise auch ohne Hilfe von Potash Realität werden.

### Fazit

Als Anleihealternative bieten Aktien in Übernahmesituationen noch immer ideale Konditionen – für zinssuchende Anleger primär solche mit garantierten Dividenden. Neben der vorgestellten MAN – die angesichts des nach oben gesetzten Abfindungswertes noch einmal deutlich interessanter geworden ist – bieten ähnliche Chancen-Risikoprofile auch die Aktien von **Kabel Deutschland** oder **Celesio**. Bislang gibt es bei beiden Unternehmen keine vollständige Übernahme, die Wartezeit darauf wird jedoch mit einer interessanten Rendite versüßt. Eine Aktie wie K+S bietet dagegen nicht die Charakteristika einer Anleihe – dafür aber die Aussicht auf schnelle Gewinne bei einer relativ moderaten Bewertung.

*Christoph Karl*

Anzeige

Wer **A**nleihen sagt,

meint **B**ondGuide.

**BONDGUIDE**  
Das Portal für Unternehmensanleihen

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte  
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

# „Ungeschoren kommen wir alle nicht davon“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über zukünftige Herausforderungen für die Anleger. Er sieht Immobilienbesitz und Kontengelder als die neuen Einnahmequellen des Staates.



*Dr. Holger Schmitz (1961) übernahm nach dem BWL-Studium im Jahr 1988 eine Position als Portfoliomanager bei der FIDUKA Depotverwaltung in München. Im Austausch mit dem Gründungsmitglied, der Börsenlegende André Kostolany, erlangte Schmitz umfangreiche Marktkenntnisse und machte sich 1993 als Vermögensverwalter selbstständig. 1997 gründete er als Vorstand die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz am Lago Maggiore (Schweiz). Das Unternehmen betreut aktuell individuelle Depots von über 40 Kunden und zwei Publikumsfonds mit einem Gesamtvolumen von rund 100 Mio. CHF. Er managt den Schmitz & Partner Global Defensiv-Fonds (WKN A0MIUL) und den Schmitz & Partner Global Offensiv-Fonds (WKN A0MURD), mit denen er seine Anlageideen umsetzt.*

**Smart Investor: Dr. Schmitz, lassen Sie uns im Folgenden ein paar wichtige Themen kurz durchgehen. Zunächst, die US-Zentralbank hat den von vielen beobachteten Zinsschritt nicht gemacht. Wie interpretieren Sie das?**

*Schmitz:* Ob dieser Schritt passiert oder nicht, ist für mich eigentlich ein Non-Event. Denn eine Rückkehr zur Normalität ist im Zinsbereich ohnehin nicht mehr möglich – denn ansonsten würden die Staaten aufgrund ihrer enormen Verschuldung reihenweise kollabieren. Wenn demnächst ein kleiner Zinsschritt erfolgen sollte, so ist dies meiner Ansicht nach kein Beginn einer längeren Zinsanhebungsphase. Wir werden viel länger auf diesem Niedrigniveau bleiben, als sich das die meisten vorstellen können.

**Smart Investor: Eigentlich war ja Griechenland das große Thema der letzten Monate. Ist die Gefahr dort nun gebannt?**

*Schmitz:* Es wurde wie üblich mit dem dritten Hilfspaket etwas Zeit gewonnen, aber es ist und bleibt politisch gewollte Konkursverschleppung. Das Problem ist natürlich in keiner Weise gelöst, denn nach wie vor besteht das Grundproblem der Griechen darin, dass sie mehr ausgeben als einnehmen. Solange das so ist, geht die Misere weiter. Der einzig sinnvolle Schritt ist meines Erachtens die Rückkehr zur Drachme mit der Möglichkeit der Abwertung.

**Smart Investor: Die Deutschen lieben ja ihr Sparbuch, ihre Lebensversicherung und ihre Immobilie. Nun behaupten Sie aber recht plakativ, dass – ich zitiere – „Immobilieigentum fatal für die Deutschen sein wird“. Wie meinen Sie das?**

*Schmitz:* Die Staatsverschuldung hierzulande ist mit deutlich über 2.000 Mrd. EUR viel zu hoch. Um aber von der Verschuldung herunterzukommen, ist realistischerweise nur ein Schuldenschnitt sinnvoll. Als Gegenpart zu den Staatsschulden ist das Vermögen der Bürger zu sehen. Wenn also der Staat seine Schulden reduzieren will, dann muss er sich folglich beim Vermögen seiner Bürger bedienen. Und er wird dies dort tun, wo es richtig viel zu holen gibt. Also beim privaten Immobilienbesitz, der in Deutschland etwa 5.000 Mrd. EUR beträgt.

**Smart Investor: Man könnte sich ja auch bei den Aktionären bedienen...**

*Schmitz:* Der private Aktienbesitz macht hierzulande gerade mal 200 Mrd. EUR aus – selbst bei einer 100%-Besteuerung könnte man dann nur 10% der Schuldenlast des Staates abtragen. Wenn man aber 40% Lastenausgleichsabgabe und Zwangshypothek für alle privaten Immobilien zugunsten des Staates ins Grundbuch einträgt, da wäre man die komplette Verschuldung los. Noch ein Gedanke: Es gab in Deutschland vor ein paar Jahren eine stichprobenartige Volkszählung, aber die Immobilieneigentümer wurden damals vollständig erfasst: also wer hat welche Immobilie, in welchem Wert, wo in Deutschland – das ist sozusagen die „zukünftige Inventarliste“ des deutschen Staates.

**Smart Investor: Würde diese Maßnahme dann eigentlich unter dem Thema Vermögensabgabe laufen?**

*Schmitz:* Ja, wobei man darunter natürlich auch andere Eingriffe des Staates in das Privatvermögen sehen kann, z.B. die klassische Vermögenssubstanzsteuer, wie sie kürzlich in Spanien eingeführt wurde, oder eine einmalige Kontenabgabe, so wie dies 2013 in Zypern geschehen ist. Letzteres wäre übrigens auch der einfachste Weg für den Staat, um schnell an Mittel zu kommen.

**Smart Investor: Womit wir auch schon beim Thema Bargeldverbot wären...**

*Schmitz:* Stimmt, das hängt durchaus miteinander zusammen. Jüngst gab es ja eine Initiative des Bundes, dass jeder Bundesbürger ein Recht auf sein Bankkonto hat – angeblich sollen derzeit 600.000 Menschen hierzulande kein Girokonto haben. Wenn das in die Tat umgesetzt werden sollte, dann könnte man im nächsten Schritt das Bargeld verbieten.

**Smart Investor: Ist denn ganz akut damit zu rechnen?**

*Schmitz:* Nein, vermutlich wird es eher schleichend kommen – und dann auch über verschiedene Wege. Bedenken Sie mal: Bei früheren Geldscheinumstellungen begann man immer mit den großen Scheinen und hat sich dann nach unten vorgearbeitet. Bei der diesmaligen Umstellung läuft es genau anders herum. Da liegt doch die Vermutung nahe, dass man die großen Scheine – 200er und 500er – gar nicht mehr ersetzen wird...

**Smart Investor: Ist vor dem Hintergrund des bisher Gesagten Auswandern eine Alternative? Sie leben in der Schweiz. Ist das der Ort der Glückseligen?**

*Schmitz:* Aus meiner subjektiven Sicht, ja. Aber auch objektiv betrachtet dürfte das so sein. Aus meiner Sicht ist der Schweizer Weg immer noch die Lösung für viele Probleme, die allen anderen Staaten Kopfzerbrechen machen. Da wäre die Staatsverschuldung, die die Schweiz im Griff hat, und da wäre zum anderen der Franken, der sich dem Euro-Zerfall sehr gut widersetzt hat. Unter der Voraussetzung, dass sich die Schweiz auch weiterhin dem Druck der EU und der USA widersetzen kann, ist daher der Franken aus meiner Sicht durchaus eine gute Fluchtwährung.



Realistischerweise ist nur ein Schuldenschnitt sinnvoll.

**Smart Investor: All das, was wir angesprochen haben, klingt ja fast danach, als ob irgendwann eine wie auch immer geartete Falle zuschnappen könnte. Haben Sie eine Idee bezüglich des „Wann“?**

*Schmitz:* Da geht's ums Timing, und damit beschäftige ich mich nicht. Solche Überlegungen, nach dem Motto: Ich hab ja noch Zeit, also muss ich jetzt noch keine Vorkehrungen treffen, sind aus meiner Sicht hochgefährlich. Erstens kann es viel schneller kommen als man denkt. Und zweitens kann es auch irgendwann mal für Maßnahmen zu spät sein. Denn entscheidende Entwicklungen wie die Anbindung des Franken an den Euro bzw. auch dessen

Loslösung oder aber die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen kommen ohne Ankündigung.

**Smart Investor: Was, wenn nicht das Timing, sollte also dann im Vordergrund stehen?**

*Schmitz:* Welche Möglichkeiten habe ich, um den Schaden für mein Vermögen möglichst klein zu halten? Denn – und das ist meine feste Überzeugung – ungeschoren kommen wir alle nicht davon. Die Frage muss also lauten: Wo liegen die größten Gefahren? Und die haben wir ja bereits beantwortet: erstens im Immobilienbesitz und zweitens bei den Kontengeldern.

**Smart Investor: Und welche Assetklasse favorisieren Sie?**

*Schmitz:* Ganz klar Aktien. Natürlich wären diese bei einer allgemeinen Vermögensabgabe auch betroffen, aber: Mit einem Sparbuch oder einer Immobilie können Sie einen Kapitalschnitt von z.B. 50% doch zu Lebzeiten nie mehr aufholen. Mit einer Aktie, wo ein werthaltiges Unternehmen dahinter steht, geht das sehr wohl!

**Smart Investor: Und was halten Sie von Edelmetallen?**

*Schmitz:* Ich bin ein Fan von physischem Gold und Silber. Edelmetalle gehören für mich unbedingt dazu. ■

*Interview: Ralf Flierl*

Anzeige

**Smart Investor** Weekly

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

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

# Wenn die Börse kracht ...

## Gute Ergebnisse in einem bewegten Monat

### Verhalten im Abwärtstrend

Im August 2015 kam es nach vielen Monaten einer tendenziell aufwärts gerichteten Marktentwicklung zu einem „reinigenden Börsengewitter“. Innerhalb weniger Handelstage verloren die meisten Aktienmärkte im zweistelligen Prozentbereich. Wie schlugen sich die wikifolio-Trader während dieses besonderen Monats? Tab. 1 gibt Auskunft darüber, welcher Prozentsatz einer Gruppe von wikifolios die Benchmark (DAX) hinsichtlich Performance bzw. Risiko jeweils schlagen konnte. Die Zahlen sind eindrucksvoll: Beispielsweise gelang es 88% der Vermögensverwalter-wikifolios („VV“), den DAX ertragsmäßig zu überflügeln. 87% dieser wikifolios zeigten gleichzeitig ein geringeres Risiko als die Benchmark. Lediglich bei den wikifolios mit Hebelprodukten („Leverage“) waren weniger als die Hälfte (47%) risikoärmer als der DAX. Dass gehebelte wikifolios ein höheres Risiko aufweisen, ist allerdings keine überraschende Erkenntnis.

Tab. 1: wikifolios und Benchmark

Aug 15	Besser als Benchmark (DAX)	
	Ertrag in %	Risiko in %
All Investable	80%	70%
Real Money	80%	73%
VV	88%	87%
>100k	77%	73%
Leverage	68%	47%

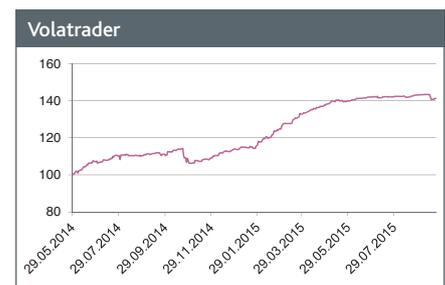
### Motivation durch „Real Money“

Überraschend sind dagegen die insgesamt ausgesprochen positiven Zahlen der Tab. 1. Bevor man nun aber in Euphorie ausbricht, sollte man berücksichtigen, dass aktiv gemanagte Portfolios häufig in Baissemärkten – wie im August – eine Outperformance gegenüber ihrer Benchmark erzielen. Das

liegt vor allem am Cash-Anteil, der das Risiko senkt und auch dazu führt, dass die – in diesem Fall negative – Entwicklung der Benchmark nur anteilig nach unten mitgemacht wird. In ausgeprägten Aufwärtsphasen erreichen aktiv gemanagte Portfolios dagegen aus genau dem gleichen Grund die Performance ihrer Benchmark regelmäßig nicht. Aufgrund der Cashquote sind solche Portfolios aber selbst hier tendenziell risikoärmer als der Index – es sei denn, es wird mit Hebeln gearbeitet (s.o.). Diese Zusammenhänge zeigen sich auch für die Gesamtheit der investierbaren wikifolios während des bisherigen Jahresverlaufs. Eine bemerkenswerte Ausnahme stellen jedoch jene wikifolios dar, in denen die Trader „Real Money“, also eigenes Geld investiert haben. Diese zeigten als Gruppe im laufenden Jahr bislang mehrheitlich weniger Risiko und(!) eine höhere Rendite als die Benchmark. Es lohnt sich also, auf das Kennzeichen „Real Money“ bei der Auswahl eines wikifolios zu achten.

### Rendite durch Panikattacken

Zwar geben solche Gruppenbetrachtungen interessante Hinweise, letztlich geht es aber



immer um konkrete wikifolios. Nicht nur vor dem Hintergrund der aktuellen Schwankungen an der Börse erscheint beispielsweise das wikifolio „Volatrader“ (Abb.) von Vinzenz Kemeter (Volatrader) interessant. Kemeter handelt gegen kurzfristige Volatilitätsspitzen in stark gefallen Einzelaktien – ein Phänomen, das auch in Aufwärtstrends laufend auftritt. Die Anlagedauer dieser antizyklischen Strategie ist kurz, in der Regel „intraday“. Der Erfolg gibt Kemeter jedenfalls recht: In den letzten 12 Monaten konnte er eine Rendite von mehr als 26% erzielen, im zugehörigen wikifolio-Index-Zertifikat (ISIN: DE000LS9CPZ6) sind aktuell über 2,3 Mio. EUR investiert.

Ralph Malisch

Tab. 2: Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Rang	wikifolio	Trader	Perfor. 12 Mo.	Perfor. 1 Mo.	Summe Investitionen (TEUR)
1	PEYOS Beste	peyo	64,40%	10,30%	1.667
2	Momentumstrategie Deutschland	TraderLady	63,20%	-1,80%	364
3	Die Jahrhundert-Strategie (Aggressiv)	Marketmaster	61,30%	18,30%	265
4	Financialist	WSSVM	55,30%	-4,00%	715
5	Trendfolge Strategie 2014	hohesT	54,60%	2,40%	473
6	RS Handelssystem	TraderLady	38,30%	-1,20%	429
7	Riu Trading	riu	30,00%	-2,00%	852
8	Velten Strategie Deutschland	RobertVelten	29,90%	-4,10%	457
9	Immobilienfirmen	Mathias76	28,30%	-6,00%	553
10	Relative Stärke	TraderLady	26,80%	-3,10%	358

# UNSERE HERBST-BESTSELLER

Peter Boehringer

## Holt unser Gold heim

Der Kampf um das deutsche Staatsgold

ISBN 978-3-89879-915-7

432 Seiten | 19,99 €

Auch als E-Book erhältlich

**Seit über 60 Jahren lagert das deutsche Staatsgold im Ausland. Dieses Buch ist erstens ein dokumentarisches Werk zur bis vor Kurzem fast völlig intransparenten Geschichte dieses Goldes.** Es ist zweitens das persönliche Kampagnentagebuch von Peter Boehringer, dem Initiator der Bürgerinitiative »Holt unser Gold heim!«. Und es ist drittens auch eine dringend erforderliche Heimholung des Staatsgolds.

Minutiös zeichnet das Buch aus der Insider-Perspektive Boehringers fünfjährigen harten Kampf ums Staatsgold nach, der seit 2011 einem realen Kriminalfall gleicht und der nach Jahrzehnten des Mauern der Gold haltenden Zentralbanken endlich den entscheidenden erfolgreichen Präzedenzfall setzte: Die deutsche Heimholungsbewegung löste inzwischen weltweit mehr als ein Dutzend nationaler Bewegungen zur Gold-Transparenz und »Repatriation« aus, die im Buch in einer exklusiven Zusammenstellung erstmals alle dargestellt werden.



**Investoren und Unternehmer, Millionäre und Milliardäre haben dieses Buch gelesen und bestätigen: Hier wird ein erprobter Weg gezeigt, wie Sie reich werden – und auch dauerhaft bleiben!** Es ist das erste Buch, das die aktuellen Ergebnisse der Reichtumsforschung aus Deutschland und Amerika einem breiteren Publikum präsentiert. Rainer Zitelmann zeigt außerdem, welche Anlegerfallen und Berater Sie meiden müssen, wie Risiken begrenzt werden können und wie sich Geld durch kluge Investitionen vermehren lässt, um Ihre finanzielle Freiheit nicht nur zu erreichen, sondern auch zu sichern.

Rainer Zitelmann

## Reich werden und bleiben

Ihr Wegweiser zur finanziellen Freiheit

ISBN 978-3-89879-920-1

256 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

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

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

## Leserbriefe

# Über Erhard, ETFs und die Flüchtlingskrise

## ? Interview über Ludwig Erhard (SI 9/2015, S. 25)

Diese ständige Glorifizierung von „Wirtschaftswunder“ und Ludwig Erhard finde ich ziemlich „flach“. Dass der Fleiß der Bevölkerung und das Talent von Erhard eine Rolle gespielt haben, mag ja sein. Aber es herrschten damals auch komplett andere Rahmenbedingungen als heute: 1. Im Gegensatz zur früheren DDR musste die Bundesrepublik Deutschland, vermutlich aus der Erfahrung der Versailler Verträge nach dem Ersten Weltkrieg, nur geringfügige Reparationsleistungen zahlen. 2. Unsere früheren „Feinde“ waren so freundlich, uns via Marshallplan eine Starthilfe zur Verfügung zu stellen – wenn auch vermutlich nicht ganz uneigennützig. 3. Nach dem Krieg herrschte in Deutschland und Europa eine gigantische Nachfrage sowohl nach Investitions- als auch Konsumgütern. 4. Die Menschen befanden sich in der Bedürfnispyramide ganz weit unten, es galt nach dem Krieg Grundbedürfnisse zu befriedigen: Wohnen, Essen, später auch Mobilität. Es herrschte ein Mangel an Arbeitskräften, ging doch eine halbe Generation von Männern im Krieg unter. Die Menschen waren nach einem grauenvollen Krieg mit wenig schon zufrieden. Wie hätte hier ein Ausufern des Sozialstaates stattfinden sollen? 5. Heute haben wir es zumindest in den Industrienationen mit weitgehend gesättigten Märkten zu tun. Fazit: Ich möchte ein Ausufern des Sozialstaates, extreme Schuldenmacherei bis hin zum gigantischen Geldddrucken gar nicht verteidigen, aber die heutige Welt ist mit der damaligen überhaupt nicht vergleichbar. Wir können den westlichen Alliierten nicht genug danken, dass sie uns geschont und sogar unterstützt haben. Ohne ihre Hilfe wäre ein so schnelles Gesunden der deutschen Wirtschaft gar nicht möglich gewesen.

Georg Kainhuber

**SI** Es geht tatsächlich nicht um eine Glorifizierung des „Wirtschaftswunders“ – ein Begriff, der Erhard ebenso zuwider war wie der Kult um seine Person. Er ahnte nämlich schon damals – und musste es auch noch erleben –, wozu das führt: Die Phase der Prosperität wurde zu einem singulären Ereignis nach dem Motto „Der richtige Mann zur richtigen Zeit“ umgedeutet. Schlussfolgerung: Wiederholung ausgeschlossen. Dabei geht es nicht um einmalige „glückliche Umstände“, sondern um zeitlose Prinzipien und den politischen Mut, diese einfach wirken zu lassen. Das war Erhards großes Verdienst. Einen Vergleich mit der DDR haben wir nicht angestellt, weil die Startvoraussetzungen in der Tat sehr unterschiedlich waren. Die



Smart Investor 9/2015



unterschiedliche Dynamik beider Systeme ergab sich in der Folge aber auch und vor allem aus den Kräften, die das Marktsystem gegenüber der Kommandowirtschaft freigesetzt hat. Vergleichbare Erfahrungen gibt es auch aus anderen Ländern. Es war im Übrigen nicht so, dass Erhard mit der Preisfreigabe offene Türen bei den Amerikanern eingearannt hätte. Dass Märkte heute tendenziell gesättigter erscheinen als nach dem Krieg, hört man häufiger. Die Frage aber ist, stimmt es auch? Schon die hohe Verschuldung der Verbraucher könnte ein Indiz dafür zu sein, dass nach wie vor immens viel konsumiert wird, vermutlich mehr als je zuvor. Allerdings scheint es so, dass heute mehr die Quantität als die Qualität im Vordergrund steht. Die Ursache dieser Konsumfreude wird dabei von der klassischen „Bedarfsdeckungswirtschaft“ in Richtung einer „Bedarfsweckungswirtschaft“ gegangen sein. Die Wünsche der Konsumenten – so scheint es – gehen aber wohl niemals aus.

## ? Aktives versus passives Investieren (SI 9/2015, S. 31)

Das war ein sehr interessanter Artikel. Ein Aspekt fehlt mir allerdings, und zwar betrifft er die Unternehmensführung und -strategie. Als ETF-Investor verzichtet man auf sein Stimmrecht auf der HV, daher müssten ETFs mit Abschlagen behandelt werden. Das wichtigste Recht des Aktionärs wird einfach verschenkt. Ich fürchte hier starke Interessenkonflikte, speziell wenn der ETF-Anbieter im angelsächsischen Raum beheimatet ist. Diese Problematik betrifft auch Fondsanbieter und sonstige Kapitalsammelstellen, die überhaupt nicht die Kapazitäten vorkommen, sich mit der Entwicklung von Unternehmen zu beschäftigen.

Josef Hiereth

**SI** Ja, es ist richtig: Mit Investments in ETFs (passiv gemanagt) sind Sie kein Aktionär mehr und haben damit auch kein Mitspracherecht. Aber das haben Sie auch bei normalen Fonds, die aktiv gemanagt werden, nicht. Zwar

übt das Fondsmanagement meist Stimmrechte aus, allerdings gemäß dessen eigener Einschätzung. Sie als Investor haben dann nichts mehr mitzureden. Wenn Sie Ihre Meinung aktiv der Unternehmensführung auf einer Gesellschafterversammlung (HV) mitteilen bzw. über Tagesordnungspunkte abstimmen wollen, dann können Sie das nur als Aktionär einer AG. Dann sind Investments in Fonds – egal ob aktiv oder passiv gemanagt – für Sie ungeeignet.

#### ? Zum Editorial (SI 9/2015, S. 3)

Woher hat Ihr Chefredakteur Ralf Flierl die Angabe, dass nicht einmal 5% der Asylanwärter anerkannt werden? Ich lese anderswo von deutlich höheren Quoten. Unabhängig davon kann ich seinen sonstigen Ausführungen bezüglich der Wirtschaftsflüchtlinge nur zustimmen.

Georg Lenhardt

**SI** Einem Asylantrag kann gemäß Paragraph 16a des Grundgesetzes nur stattgegeben werden, wenn eine Verfolgung aufgrund politischer Gründe nachgewiesen werden kann (Krieg ist kein Grund für Asyl). Und dieses klassische Asyl wird sogar in weit weniger als 5% der Fälle gewährt. Wer aus einem Land kommt, in welchem Krieg oder Bürgerkrieg herrscht (wie in Syrien oder Irak), kann daher nur eine Rechtstellung als Flüchtling zugesprochen bekommen. Menschen aus Syrien beispielsweise werden derzeit zu etwa 85% als Flüchtling anerkannt. Die „Gesamtschutzquote“ (also Asylanten und anerkannte Flüchtlinge) liegt derzeit bei rund 38%. Gemäß Wortlaut des Grundgesetzes müsste man Folgendes feststellen: Wer in einem EU-Land einreist (z.B. Griechenland oder Italien), dort aber die Registrierung verweigert, um sich nach Deutschland durchzuschlagen, der ist spätestens ab da ein Wirtschaftsflüchtling – unabhängig

davon, ob er ursprünglich aus Syrien oder anderswo herkam. Die aktuelle Diskussion vermischt zudem konsequent – offenbar mutwillig – die Begriffe Flüchtling, Asylant und Migrant. Dass auf der einen Seite der Platz zur Unterbringung fehlt, auf der anderen Seite aber nach Ausschöpfung aller Rechtsmittel letztlich Ausreisepflichtige nicht konsequent abgeschoben werden, ist mit unserem Verständnis des Rechtsstaates nicht vereinbar. Schließlich ist unser Grundgesetz keine Schönwetternorm, die man einfach so übergehen kann.

#### ? Bond-Crash (Titelgeschichte 9/2015, S. 6)

Ihre Story „Minizinsen für maximales Risiko“ fand ich recht interessant, jedoch: Zwingend ist für mich auch nach der Lektüre ein dramatischer Bond-Crash immer noch nicht.

Herwig Manzner

**SI** Naja, zwingend ist an der Börse sowieso nichts. Wir hatten in der Titelgeschichte auch nur auf die enormen Gefahren hingewiesen. Und auch darauf, dass sich viele Investoren von dem Anleihen-Kaufprogramm der EZB einlullen lassen. Wir halten es z.B. für denkbar, dass ein Ausufern der Flüchtlingskrise zu einem Einbruch des Bund-Futures führen kann. Mehr dazu im „Großen Bild“ ab S. 46 in diesem Heft.

*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.*

Anzeige

## Smart Investor E-Magazin



Noch kein Abonnent?  
Dann jetzt anmelden auf  
[smart-i.de/abo](http://smart-i.de/abo)

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das  
unabhängige  
Anlegermagazin als  
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!  
[smart-i.de/emag](http://smart-i.de/emag)

## Buchbesprechungen

## „Böse Gutmenschen“

Was mit einer *Contradictio in Adjecto* beginnt, entpuppt sich bei genauerer Betrachtung als Fass ohne Boden. Kaum ein Bereich des gesellschaftlichen Lebens, der nicht von „Gesinnungsdiktatoren“ durchsetzt ist, die einem sagen, wie man zu denken, zu sprechen und zu formulieren hat. Politische Korrektheit, sprachsemantische Irrungen und mediale Dauererziehung arbeiten darauf hin, dass mit wenigen Totschlagargumenten jede Form von Meinungspluralismus im Keim erstickt wird und echte Diskussionen – geschweige denn veritable Dispute – kaum mehr geführt werden.

Bernd Höcker legt Wert darauf zu unterscheiden zwischen dem Typus „Gutmensch“, der z.B. als nerviger Zeitgenosse, Umweltaktivist oder militanter Vegetarier daherkommen kann, und dem „Bösen Gutmenschen“, der letztlich sein Handeln in den Dienst des Leitmotivs: „Deutschland verrecke!“ stellt. Wer dies kaum glauben oder nachvollziehen kann, der wird auf insgesamt 96 Seiten eine Fülle von Beispielen und Hintergrundberichten finden, die zunächst erstaunen und im weiteren Verlauf

empören. Zur Sprache kommen in diesem Zusammenhang Themenfelder wie Islam, Asyl, Friedensbewegungen, Bildung (Inklusion, Frühsexualisierung von Kindern) oder Genderwahn. Mit welchen Stasi- und Geheimdienstmethoden bei der Diskriminierung jeglicher Opposition gearbeitet wird, kommt bei Höcker ebenso zur Sprache wie aufschlussreiche Zitate namhafter Prominenter aus Kultur, Unterhaltung und Politik.

Fazit: Ein Buch, das drastisch und plakativ darstellt, wie perfide vermeintlich „engagierte Mitmenschen“ die Kontrolle und die öffentliche Wahrnehmung unter ihr Postulat stellen. Gerade der tiefere Einblick in die Lebens- und Denkweise dieser „Bösen Gutmenschen“ zeigt offensichtlich, wie verquer die zugrundeliegende „Logik“ ist. Sollte diese selbstzerstörerische Tendenz anhalten, werden harte Zeiten für Deutschland anbrechen. Nach Jahrhunderte währender Tradition wird es am Ende allerdings wieder heißen: Die Revolution frisst ihre Kinder!

Bastian Behle



„Böse Gutmenschen: Wer uns heute mit schönen Worten in den Abgrund führt“ von Bernd Höcker; Kopp Verlag; 96 Seiten; 7,95 EUR

Illustration: © Ilya Zayzen / www.fotolia.com

## „Wehrt euch, Bürger!“

Prof. Dr. jur. Markus C. Kerber eilt der Ruf voraus, einer der vehementesten Kritiker der Europäischen Zentralbank (EZB) zu sein. Dass die Abneigung gegenüber dieser Institution nicht von ungefähr kommt, legt er in seinem Werk „Wehrt euch, Bürger!“ auf den ersten 80 Seiten eindrucksvoll und detailliert dar. Penibel und in an Trockenheit grenzender Juristenmanier zeigt er Schritt für Schritt den geschwürartigen Aufstieg der EZB. Als Leser muss man dabei einen mühsamen und beschwerlichen Weg mitgehen – definitiv kein Buch, das man en passant in einem Rutsch durchliest. Allerdings wäre ein stichhaltiger Angriff auf die EZB ohne die vorgelegte Fülle an Fakten, chronologischen Hintergründen und rechtlichen Erläuterungen nicht ansatzweise möglich.

Würde das Buch an dieser Stelle enden, wäre es lediglich eine wirtschaftswissenschaftliche Fachpublikation mehr im unendlichen Reigen. Doch bei Kerber passiert etwas Unerwartetes: Im Epilog ab S. 81 offenbart sich eine unvorhergesehene Dr. Hyde-Wandlung. Wie eine Urgewalt bricht der gesunde Menschenverstand, der die Dinge beim

Namen nennt, aus dem nüchternen Wissenschaftler hervor: Plötzlich ist von einer „politischen Klasse, die das Land verrät“, „Rechtsbruch“, „Veruntreuung von Staatsgeldern“ oder einer „kompasslosen Bundeskanzlerin“ die Rede. Frankreich wird zum „Trittbrettfahrer der EWU und Heckenschütze gegen die Marktwirtschaft“ und Bundesfinanzminister Schäuble zum willfährigen „Kollaborateur“ Brüssels, dessen Europapolitik „nichts anderes als Trug und Täuschung“ darstellt. Den frustrierten Bürgern rät er, vom Widerstandsrecht Art. 20 Abs. 4 GG Gebrauch zu machen. Zudem fordert Kerber eine Volksabstimmung über das weitere Schicksal des Euro, denn dass der breite Rückhalt der Bürger längst verloren gegangen ist, scheint nur allzu offensichtlich.

Fazit: Wenn nüchterner Intellekt aufgrund eines Gefühls der Ohnmacht im emotionalen Ausbruch mündet, ist dies stets ein Aufsehen erregendes Ereignis. Auf literarischer Ebene – lesenswert und ungefährlich. Auf der Straße hingegen – ein gefährliches Pulverfass.

Marc Moschettini



„Wehrt euch, Bürger! Wie die Europäische Zentralbank unser Geld zerstört“ von Markus C. Kerber; FinanzBuch Verlag; 128 Seiten; 9,99 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adecoagro	A1H63F	10	Franco-Nevada	A0M8PX	60
Agrarius	A0SLN9	7	Goldcorp	890493	70
American Water Works	A0NJ38	28	Grenkeleasing	A161N3	70
Anthem	A12FMV	58	Hargreaves Services	A0HMDY	70
AT&S	922230	64	Heico	889997	64
Aurelius	A0JK2A	68, 70	Hoftex Group	676000	66
BayWa	519400	10	Inca One Gold	A12B3Q	58
Beijing Enterpr. Water Group	A0Q10L	28	K+S	KSAG88	72
Berkshire Hathaway	A0YJK2	67	Kabel Deutschland Holding	KD8888	72
BHB Brauholding	A1CRQD	66	Klondex Mines	727231	62
Bridgestone	857226	70	KTG Agrar	A0DN1J	8
C-Quadrat Investment	A0HG3U	70	MAN SE St.	593700	72
Celesio	CLS100	72	MAN SE Vz.	593703	72
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	70	Mandalay Resources	A0Q7R0	62
Comp. Minas Buenaventura	900844	70	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	70
Cresud ADR	906164	10	Silver Wheaton	A0DPA9	60, 70
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Tetra Tech	902888	28
Dynacor Gold Mines	A0M6BW	58, 62	Thessalonika Water & Sewer.	691519	28
Ecolab	854545	28	Tonkens Agrar	A1EMHE	8
Endeavour Silver	A0DJ0N	62	Twitter	A1W6XZ	67
Eurokai Vz.	570 653	70	Veolia Environnement	501451	28
Evonik Industries	EVNK01	64	Visa	A0NC7B	70
First Majestic Silver	A0LHKJ	62			

## Themenvorschau bis Smart Investor 2/2016

Nebenwerte: Wo die Kleinen ganz groß sind

Handelssysteme: Bauanleitung (Teil 2)

Immobilienaktien: Ist Betongold weiter „in“?

Osteuropa: Wann geht dort die Sonne wieder auf?

Well Being Index: Wo lebt sich's am besten?

Finanzblasen: Unter der wissenschaftlichen Lupe

Vererben und Vollmachten: Gewusst wie!

Paris: Lässt sich von Liebe allein leben?

Geldsystem: Alternativen zum Fiat Money

Vermögensverwaltende Fonds: Unter der Lupe

Kapitalmarktausblick 2016: Trends &amp; Entwicklungen

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

## Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 10 (Oktober)

## Verlag:

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

## Redaktion:

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

## Redaktionsanschrift:

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

## Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Marco Gränitz,  
Marcus Kreft, Rainer Kromarek, Magdalena  
Lammel, Marc Moschettini, Björn Paffrath,  
Marcus Wessel

## Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Markus Kaiser,  
Dr. Werner Koch, Lars Kolbe, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Lucas Wangler, Dr. Sebastian Wanke

## Interviewpartner:

Oliver Fischer, Prof. Arthur B. Laffer, Dr. Dirk Markus,  
Dr. Holger Schmitz, Dr. Daniel Stelter, Axel Retz

## Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cartoons),  
alexskopje; theatraxia / www.fotolia.com (Titelbild)

## Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

## Anzeigen:

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

## Erscheinungstermine 2015:

20.12.14 (1/15), 31.1.15 (2/15), 28.2. (3/15),  
28.3. (4/15), 25.4. (5/15), 23.5. (6/15), 27.6. (7/15),  
25.7. (8/15), 29.8. (9/15), 26.9. (10/15),  
31.10. (11/15), 28.11. (12/15), 19.12. (1/16)

## Redaktionsschluss:

18.09.2015

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

## Nachdruck:

© 2015 Smart Investor Media GmbH, München.  
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in  
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche  
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist  
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus  
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-  
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen  
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,  
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu Guter Letzt

# Moralische Instanzen

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Das Grundgesetz wird von rückwärtsgewandten Zeitgenossen gelegentlich noch als eine Art Verfassung der Bundesrepublik angesehen. Da seien Zweifel erlaubt. Was will uns ein, trotz allfälliger zeitgeistiger Anpassungen, im Kern knapp 70 Jahre alter Text heute eigentlich noch sagen? Wussten Sie etwa, dass dieses Grundgesetz, das seinerzeit im sogenannten Parlamentarischen Rat das Licht der Welt erblickte, dort mehr als 70 Väter, aber nur ganze vier Mütter hatte? Es handelt sich also augenscheinlich um ein Dokument aus jenen dunklen Tagen, als es in Deutschland noch nicht einmal eine Frauenquote gab. Dass ein solches Werk sich in Art. 79 GG dann gleich noch selbst eine „Ewigkeitsgarantie“ verleiht, ist eine geradezu unerträgliche Präjudizierung nachfolgender Demokraten.

Auch war „Empathie“ für die vielen Herren offenbar ein Fremdwort – Männer halt. So bezieht sich der halbherzig hingeschluderte „Asylartikel“ 16a GG alleine auf „politisch Verfolgte“. Allenfalls kann man zur Ehrenrettung der Beteiligten anführen, dass sich die Menschen jener Zeit die humanitäre Katastrophe eines (Bürger-)Krieges nicht recht vorzustellen vermochten. Als das Grundgesetz verabschiedet wurde, lagen die letzten einigermassen ernst-

haften Kampfhandlungen auf europäischem Boden – der sogenannte Zweite Weltkrieg – bereits volle vier Jahre zurück und waren damit weitgehend aus dem kollektiven Gedächtnis verschwunden. Es war also überfällig, dass wenigstens heute eine Regierungschefin dem deutschen Asylrecht durch ein beherztes Heben der Mundwinkel ein „freundliches Gesicht“ verlieh und so die Versäumnisse von Adenauer, Ollenhauer & Co. endlich korrigierte. Dass die gute Tat prinzipiell keine Obergrenze kennen kann, das zumindest hatte die frühere Klima- und heutige „Welcome“-Kanzlerin gelernt, als sie weiland die Welt vor dem Hitze- und den Euro vor dem Schuldentod errettete.



Natürlich ruft so viel vorausschauende Staatskunst die Neider auf den Plan. Briten, Ungarn, Tschechen etc. stimmten ein in eine Kakophonie kleinmütiger Nörgler. Es ist die Sogwirkung der Attraktivität Deutschlands, die den vergreisenden EU-Partnern Sorge bereitet. Täglich strömen junge Akademikerinnen und Akademiker zu Tausenden ins Land und schon wird – wir befinden uns in der EU – der Ruf nach Quoten laut. Fintenreich versucht man Deutschland wenigstens einige der begehrten Fachkräfte wieder abzufragen. Der bärbeißige ungarische Fundamentalist Orbán fiel sogar in alte Reflexe des Kalten Krieges zurück als er begann, die Neuankömmlinge einzuzäunen, um sie an der Weiterflucht zu hindern. Das ganze Thema hat aber auch noch eine fast metaphysische Ebene: Nehmen wir beispielsweise Herrn Cameron. Eine Skandal-Biographie enthüllte nun, dass dieser in seiner Jugend nicht etwa auf Kirchentagen gegen die Ungerechtigkeiten der Welt ansang, sondern ein ausschweifendes Studentenleben genossen habe. Dem Vernehmen nach sollen dabei Drogen und sogar Sex im Spiel gewesen sein. Genauso wird ein Schuh aus den Anwürfen solcher Kameraden. Denn der Stachel sitzt offenbar tief, dass nun ausgerechnet eine „Kraut“, die heilige Angela der Schutzsuchenden, zu der moralischen Instanz des Kontinents aufgestiegen ist – praktisch auf Augenhöhe mit dem Papst. Scheitert Merkel, dann endet die Welt!





umicore  
materials for a better life

# Umicore Edelmetallbarren

Urban-Mining & Closed-Loop –  
aus Verantwortung für die Zukunft



Urban-Mining und Closed-Loop heißen die Herausforderungen der Zukunft.

Umicore stellt sich auch bei der Herstellung der Edelmetallbarren dieser Verantwortung und verwendet Edelmetalle aus der eigenen, weltweit größten Recycling-Anlage für elektronische Abfälle, alte Mobiltelefone, Laptops sowie verbrauchten Katalysatoren.

Insgesamt werden zwanzig wertvolle Metalle wieder dem Produktionskreislauf zugeführt. Dadurch trägt Umicore maßgeblich dazu bei, die natürlichen Ressourcen zu schonen.

Umicore – Materials for a better life.

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



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

