

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Plan B für Tag X

Kapitalschutzreport 2016



Selbstbestimmung:
Über Vollmachten und
Patientenverfügungen

Agrar-Aktien:
Wo erntet man die
dicksten Kartoffeln?

US-Wahlkampf:
Hillary & Donald –
ziemlich beste Feinde

Degussa 

GOLD UND SILBER.

SO WERTVOLL WIE IHRE UNTERSCHRIFT.

Wer mit seiner Unterschrift wichtige Verträge besiegelt und Großes bewegt, sollte zu Schreibgeräten greifen, die diesem Anspruch gerecht werden. Unsere Schreibkultur-Serien Rhea und Mimas mit Füller und Kugelschreiber aus massivem Sterlingsilber sind made in Germany. Die sorgfältige Verarbeitung macht sie auch zu einem begehrten Geschenk – so charakteristisch wie eine individuelle Handschrift.

GOLDGESCHENKE.DE



Nein, wir schaffen das nicht!

Nach der Landtagswahl-Schlappe der CDU in Berlin hörte man aus dem Munde der Kanzlerin plötzlich ganz neue Töne: „Wir haben nicht alles richtig gemacht“, meinte sie. Und ihr legendäres Motto „Wir schaffen das“ habe sie übertrieben oft wiederholt und würde es vielleicht so auch nicht mehr sagen...

Nun mögen ihr manche Beobachter späte Einsicht unterstellen. Ich glaube dagegen erstens: Angela Merkel bereitet mit diesem Pseudo-Fehlereingeständnis gerade ihren Abgang aus der Bundespolitik vor, bevor Deutschland und die EU vor die Hunde gehen.



Und zweitens ist es doch so: Der Karren steckt schon im Dreck. Sie hat mit ihrem Ruf vor ziemlich genau einem Jahr fast im Alleingang in der Migrationspolitik Fakten geschaffen, die nicht mehr umkehrbar sind.

Aber das ist nicht der einzige Fehler, der von ihr in den letzten Jahren begangen wurde. Ich denke hier an die verkorkste EU- und Europapolitik, die unsägliche und hirnlose Energiewende und ihre außenpolitische blinde Gefolgschaft gegenüber den USA in Sachen Ukraine, Syrien und Baltikum.

Natürlich weiß ich nicht, wie dramatisch und wie schnell der „Untergang des Abendlandes“ vonstatten gehen wird. Aber dass für jeden Einzelnen dahingehende Vorbereitungen sinnvoll sind, da bin ich mir ziemlich sicher. Daher steht unser diesjähriger Kapitalschutzreport unter dem Motto „Plan B für Tag X“. Artikel hierzu finden Sie ab S. 12 (Rahmenbedingungen), ab S. 16 (konkrete Maßnahmen) und ab S. 46 (Szenarien).



Ralf Flörl,
Chefredakteur

Passend dazu empfehle ich Ihnen auch das Interview mit dem legendären Weltreisenden und Extreminvestor Doug Casey ab S. 72, denn er nimmt im Gespräch kein Blatt vor den Mund. Politische Korrektheit war noch nie das Ding von Doug.

Nein, wir bei Smart Investor sind keine notorischen Schwarzseher, aber eben auch keine Kopf-in-den-Sand-Stecker. In nahezu allen anderen Artikeln dieser Ausgabe beschäftigen wir uns übrigens mit völlig „konstruktiven“ Themen, wie z.B. Mittelstands-, Value-, Agrar- und Edelmetallaktien, wir berichten von einer aufsehen erregenden Hauptversammlung bei STADA, analysieren den US-Präsidentenwahlkampf, behandeln Nachhaltigkeitskriterien und beschäftigen uns mit Behavioral Finance. Zudem berichten wir von unseren Musterdepots (zu Fonds auf S. 44 und zu Aktien auf S. 68) und unserem wikifolio. Alle drei liegen in diesem Jahr übrigens gar nicht mal schlecht – um nicht zu sagen konstruktiv gut.

Gerade eben, kurz vor Redaktionsschluss, ist mir das Buch von Torsten Heinrich aus dem Juwelen Verlag auf den Tisch gelegt worden. Für eine gewissenhafte Buchbesprechung noch in diesem Heft war die Zeit zu knapp, aber die Überschrift gibt genau das wieder, was ich Ihnen sagen wollte.

Mit den besten Wünschen

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen
(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations
(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

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

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

Märkte

- 6 Agrar-Investments:
Die Spreu vom Weizen trennen
- 10 Edelmetallaktien: Jagdzeit
- 12 Titelstory/Kapitalschutzreport 2016:
„Mit kühlem Kopf“
- 16 Titelstory/Kapitalschutzreport 2016:
Goldene Regeln in Zeiten der
Regellosigkeit
- 22 Derivate: Die Mutter aller Blasen?

Hintergrund

- 24 Berater
Selbstbestimmt in die Zukunft
- 26 Politik & Gesellschaft
POTUS reloaded
- 30 Österreichische Schule
Das liberale Europa
- 32 Nachhaltiges Investieren
Grünes Gütesiegel
- 34 Lebensart & Kapital – International
„Das Brickell-Viertel in Miami ist
die neue Zürcher Bahnhofstraße“;
Gespräch mit Hans-Lothar Merten
- 36 Phänomene des Marktes
Behavioral Finance – das Update

Fonds

- 38 Edelmetallaktien
Ist der Glanz zurück?
- 40 Interview I
„Trumps politische Agenda ist krude
und konfus“; Gespräch mit
Harald Preißler, Bantleon AG
- 42 Interview II
„Eine Zinsnormalisierung ist
schlichtweg nicht möglich“; Gespräch
mit Erich Meier, Konwave AG
- 44 News, Facts & Figures
Leichter Kursrückgang



Foto: © pijaet / www.fotolia.com



Foto: © Photographica / www.fotolia.com

6

Agrar-Aktien

Agrarrohstoffe werden immer nachgefragt, zudem steigt die Weltbevölkerung weiter an – ergo winken in diesem Segment satte Gewinne. So vereinfacht präsentiert sich die Wirklichkeit zwar nicht, dennoch lassen sich mit ausgesuchten Agrar-Aktien und -Zulieferern gute Renditen einfahren. Weitere Einzelheiten präsentieren wir ab S. 6.

24

Selbstbestimmung

Vorsorge ist nicht jedermanns Sache und doch sollte man sich für manches die nötige Zeit nehmen – wie im Fall von Vorsorgevollmachten und/oder Patienten- und Betreuungsverfügungen. Was es zu beachten gilt, wer weiterhilft und wo potentielle Gefahren lauern können, beleuchten wir ab S. 24.

**Titelstory/
Kapitalschutzreport 2016**

12, 16, 46

Gerade erst mussten die Kapitalanleger lernen, mit der „Abschaffung des Zinses“ zurechtzukommen, schon drohen Negativzinsen und Bargeldverbot. Höchstverschuldete Staaten auf der Suche nach neuen Einnahmequellen werden zum Feind der Vermögenden. Wie können sich Anleger in einem auch geopolitisch zunehmend chaotischen Umfeld bewähren? In unserem Kapitalschutzreport 2016 erläutern wir ab S. 12 die wesentlichen Rahmenbedingungen, zeigen ab S. 46 mögliche Szenarien auf und geben Ihnen ab S. 16 konkrete Hinweise, wie Sie Ihr Vermögen krisenfest machen.



Illustration: © Rudolf Schuppeler / fotomek-fotolia.com



26

US-Wahlkampf

Selten war der Favorit einer US-Präsidentenschaftswahl so unbeliebt wie die skandalumwitterte ehemalige First Lady Hillary Clinton. Ihre Kandidatur eröffnet sogar dem Außen-seiter Donald Trump realistische Chancen auf das höchste US-Staatsamt. Ist „The Donald“ noch zu stoppen? Details ab S. 26.



34, 42, 62, 72

Interviews

Mit Steuerexperte Hans-Lothar Merten führen wir ein interessantes Gespräch zum Thema „Offshore-Welt“ (ab S. 34). Fondsmanager Erich Meier stellt ab S. 42 die Auswahlkriterien für seinen NESTOR Gold vor, während Investor und Autor Doug Casey ab S. 72 seine gesamtpolitische Sicht der Dinge darlegt. Herbert Ortner, CEO der Palfinger AG, gibt ab S. 62 einen Ausblick auf die Ziele seines Unternehmens.

Research – Märkte

- 46 Das große Bild
Plan B für Tag X
- 48 Löcher in der Matrix
- 51 Charttechnik
Gestolpert, nicht gefallen
- 52 Relative Stärke
Korrektur beendet?
- 53 Sektoranalyse
- 53 Intermarketanalyse
- 54 Demografie & Börse
- 54 sentix Sentiment
- 55 Handelssysteme
- 55 Quantitative Analyse
- 56 Edelmetalle
Von den Gewinnern lernen

Research – Aktien

- 60 Aktien im Blickpunkt
STADA Arzneimittel AG
- 62 Moneytalk
„Wir sehen weiterhin Wachstumspotenzial in Europa“;
Herbert Ortner, Palfinger AG
- 64 Value-Aktien
Price is what you pay,
Value is what you get
- 66 Mittelstandsaktien
Mobilität und Sicherheit
- 67 Buy or Good Bye
Coty Inc. und Bayer AG
- 68 Musterdepot
Die Mischung macht's
- 70 Anleihen
Zweigleisig fahren kann
niemals schaden

Potpouri

- 72 Interview mit einem Investor
Doug Casey
- 76 wikifolio
Sprung ins kalte Wasser
- 78 Leserbrief
Über Psychologie und Empathie
- 80 Buchbesprechungen
„Die erfolgreichsten Gehirnwäsche-Techniken“ und „Geo-Imperialismus“
- 82 Zu guter Letzt: Risiko
Leben

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 1/2017



Solit

substanzoptimiert, liquide, transparent.

Edelmetalle sicher lagern



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

www.solit-kapital.de



Auszeichnung des SOLIT Angebotes
GoldSilberShop.de SICHERLAGER

(0800) 4004 220
(kostenlose Servicehotline)



Solit
Canada

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

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

www.solit-canada.com



Agrar-Investments

Die Spreu vom Weizen trennen

Trotz einer grundsätzlich überzeugend klingenden Anlagestory haben Investments im Agrarsektor oft ihre Tücken. Selektiv gibt es aber auch in diesem Segment einige Gewinneraktien.

„Werden Sie Farmer, wenn Sie reich werden wollen.“ Das predigt Jim Rogers seiner Anhängerschaft nun schon seit bestimmt zehn Jahren. Nur leider steigt auch durch eine regelmäßige Wiederholung dieser Botschaft deren Treffergenauigkeit nicht. Die Landwirte, die im September wieder gegen das anhaltende Höfe-Sterben in Deutschland demonstrierten, dürften dem Börsen-Guru jedenfalls kaum zustimmen. An Rogers Kultstatus zweifeln garantiert auch jene Anleger, die Ende 2007 in das von ihm beworbene RICI EnhancedSM Agriculture Index Tracker-Zertifikat investierten. Denn als die BNP Paribas das Produkt Ende Juli vom Markt nahm, notierte es gut 27% unter dem Ausgabepreis. Mehr als ernüchternd, insbesondere auch weil DAX & Co ab März 2009 eine der besten Haussen aller Zeiten erlebten.

Argumente stechen nicht

Die schwache Bilanz der Agrarrohstoffe ist erklärungsbedürftig, weil die zugunsten des Segments aufgebaute Argumentationskette sehr plausibel klingt. Als potenzielle Preistreiber gelten eine wachsende Weltbevölkerung, ein steigender Wohlstand sowie auch klima-bedingt schrumpfende Anbauflächen. Doch wie auch das vergangene Jahrzehnt gelehrt hat, geht diese Rechnung nicht so einfach auf. Zu tun hat das vermutlich auch mit dem menschlichen Einfallsreichtum, der hilft, die wachsende Nachfrage durch ein steigendes Angebot zu decken. Damit das so bleibt, steht mit dem digitalen „Smart Farming“ bereits ein neues Hilfsmittel zur Verfügung. Historisch gesehen verhinderten jedenfalls Produktivi-

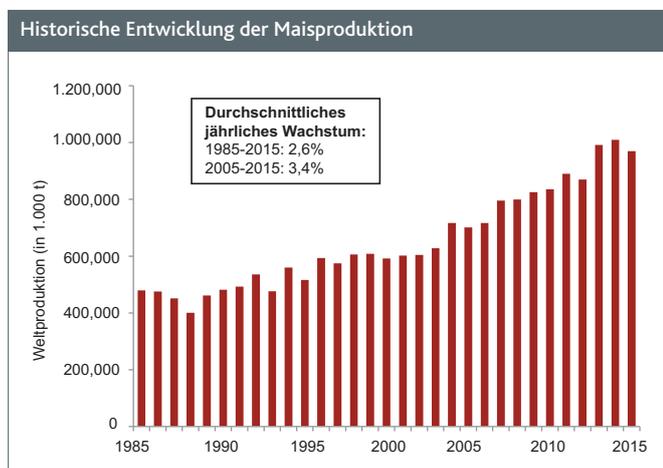


Auch im Agrarsektor lauern viele Unwägbarkeiten.

tätsfortschritte einen überdurchschnittlich starken Anstieg der realen Preise für landwirtschaftliche Güter.

Auch 2016 läuft es bisher aus Sicht der Farmer unter dem Strich an der Preisfront nicht sonderlich gut. Obwohl andere Rohstoffe gerade ein Comeback feiern, steht beim S&P GSCI Agriculture Total Return Index trotz einer starken Phase inzwischen ein Minus seit dem Jahresultimo zu Buche. Gegenüber dem im Februar 2011 markierten Zwischenhoch hat sich der Index mehr als halbiert. Allerdings läuft es wie traditionell fast üblich für einzelne Agrarrohstoffe sehr unterschiedlich. Anlagestrategie Torsten Dennin von Tiberius Asset Management berichtet von bisher heterogenen Preisentwicklungen und von Soft Commodities, die besser unterstützt gewesen seien als Getreide. Während der Zuckerpreis in diesem Jahr bereits um rund ein Drittel zugelegt hat, weisen die Preise für Weizen sowie für Mast- und Lebendrinder prozentual zweistellige Rückgänge auf.

Auf der Verliererseite sorgen beim Weizen rekordhohe globale Bestände ebenso für Druck wie eine erwartete weltweite Rekord-ernte. Während auch bei Rindern ein hoher Viehbestand belastet, stützt bei Zucker nach mehreren Überschussjahren ein für diese und nächste Saison erwartetes Angebotsdefizit. Dennin führt außerdem die Aufwertung des Reals gegenüber dem US-Dollar an, weil dadurch geringere Anreize für brasilianische Zuckerexporte bestanden. Zudem verweist er auf das Klimaphänomen El Niño zurückzuführende dürrebedingte Ernteausfälle in Indien.



Quelle: WASDE

Xetra-Gold

Mehr als nur ein Papier.



DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES

Warum bietet Xetra-Gold® mehr als nur ein Papier? Es lässt sich einfach wie eine Aktie auf Xetra® ordern, daher Xetra-Gold®.

Anders als bei anderen Gold-Papieren lagern wir tatsächlich Gold für Sie ein. In einem der sichersten Tresore Deutschlands, bei der Deutschen Börse. Sie kaufen einfach ein Wertpapier, besichert durch Gold. Und auf Wunsch können Sie sich ihr Gold auch ausliefern lassen. Keine Managementgebühr, kein Ausgabeaufschlag. Eine günstige Art, in Gold zu investieren. Wenn Gold, dann Xetra-Gold®: www.xetra-gold.com

Ordern Sie jetzt Xetra-Gold® über Ihre Hausbank oder Ihren Onlinebroker: WKN AOS9GB

Edelmetall- & Rohstoffmesse, Stand-Nr. 63

www.xetra-gold.com

© Deutsche Börse Commodities GmbH. Stand: 15.09.2016. Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um eine reine Werbemitteilung. Die in dieser Anzeige enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren, insbesondere zu den Bedingungen, sowie Angaben zur Emittentin sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Der vollständige Verkaufsprospekt für diese Wertpapiere nebst eventuellen Nachträgen ist bei der Deutsche Börse Commodities GmbH, 60485 Frankfurt am Main, kostenfrei erhältlich oder kann online unter www.xetra-gold.com heruntergeladen werden. Die Wertpapiere dürfen weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Bei der Zeichnung, sowie beim Erwerb oder Verkauf der Wertpapiere im Sekundärmarkt können die üblichen Transaktionskosten und Vertriebsprovisionen anfallen. Xetra-Gold® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Deutsche Börse Commodities GmbH ist ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG sowie der Bankenpartner Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, DZ Bank AG, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, der Schweizer Bank Vontobel AG, sowie der Umicore AG & Co. KG. Der eingetragene Geschäftssitz der Deutsche Börse Commodities GmbH befindet sich in der Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, Deutschland.

Preise trotzen den Klimaeinflüssen

Das Stichwort El Niño erinnert daran, was für eine wichtige Rolle häufig das Wetter im Agrarrohstoffsektor spielt. Neben El Niño belastet jedoch die Verunsicherung um das gegensätzliche Wetterphänomen La Niña die Preise. Geht es nach UNO und OECD, werden die Preise auch künftig nicht explodieren. Zumindest geht der aktuelle Ausblick dieser Experten von stabilen Agrarrohstoffpreisen in den kommenden zehn Jahren aus.

Unabhängig von dieser Prognose sind Agrarrohstoffe für Privatanleger ohne Zockernatur wegen Unwägbarkeiten wie dem Wetter eher weniger als Tummelfeld geeignet. Aber selbst mancher Branchenprofi hat Mühen, mit den Tücken des Geschäfts zurechtzukommen. Für diese These sprechen immer wieder auftretende Pleitefälle bei Agrarrohstoffproduzenten. Aktuelles Negativbeispiel dafür ist der deutsche Ackerbaukonzern **KTG Agrar** (WKN: A0DN1J), der nach Missmanagement zahlungsunfähig und mit rund 394 Mio. EUR überschuldet ist. Mit Hilfe eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung steht jetzt zwar eine Sanierung auf dem Plan, doch wegen eines mehr als unsicheren Ausgangs sollten sich Anleger davon fern halten.

Branche ist in Bewegung

Auf der Suche nach aussichtsreicheren Anlageoptionen konzentrieren sich Investoren stattdessen am besten auf bereits gut laufende Teilbereiche. Auch sollte man sich an Lehren aus der Goldgräberzeit erinnern, als die Lieferanten von Hacken und Schaufeln oft reicher wurden als die Goldgräber. Auf den Agrarrohstoffsektor übertragen bedeutet das, die Zulieferer nicht zu vergessen. Diesem Denkansatz folgt auch Stéphane Soussan, Thematic Equities Portfolio Manager beim Amundi Funds Equity Global Agriculture, denn er rät Folgendes: „Statt uns Preisdruck und Spekulationen auszusetzen, besteht unsere Philosophie darin, in Unternehmen zu investieren, die der immer größer werdenden Weltbevölkerung ausreichenden Zugang zu bezahlbaren Lebensmitteln ermöglichen.“

Allerdings gibt es selbst bei Ausrüstern und Zulieferern keine Gewinngarantie. Zumindest ist das eine Lehre der vergangenen Jahre, als sogar der führende Baumaschinen-Hersteller Deere & Co zu kämpfen hatte. Geharzt hat es auch bei Düngemittel-Produzenten und bei Agrarchemie-Anbietern, weil sich hier Preis- und Margendruck breit machte. Inzwischen reagieren die Branchenvertreter darauf mit verstärkten M&A-Aktivitäten. Prominente Beispiele dafür sind die Übernahme von Monsanto durch Bayer, die bereits genehmigte Einverleibung von Syngenta durch ChemChina oder der angedachte Zusammenschluss von Potash und Agrium. Die Kurse hat das teilweise kurzfristig beflügelt, eine aktuelle Studie von Julius Bär zeigt aber, dass die Notierungen speziell bei teuer erkauften Deals nach einem Abschluss nicht selten dem Gesamtmarkt hinterherhinken. Aus Verbrauchersicht sind marktbeherrschende Konzerne ohnehin nicht wünschenswert, und auch Landwirte verschrecken deren größere Preismacht.

Acht aussichtsreiche Aktien aus dem Agrarsektor

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap	Umsatz 2015	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Total Produce	AOLEN8	1,59	0,51	3,45	0,11	0,11	0,12	15,0	14,5	13,8	0,03	1,7%
Corticeira Amorim	875180	8,09	1,08	0,61	0,43	0,51	0,54	18,8	15,9	15,0	0,41	5,0%
Cresud	906164	14,86	0,74	0,59	0,24	0,28	0,32	61,9	53,1	46,4	0,00	0,0%
Bakkafrost	A1CVJD	32,79	1,60	0,38	2,24	2,39	2,50	14,6	13,7	13,1	1,11	3,4%
Genus	762548	22,66	1,38	0,47	0,65	0,65	0,74	35,1	34,8	30,5	0,23	1,0%
Treasury Wine Estates	A1H8S1	7,27	5,37	1,60	0,21	0,27	0,31	34,6	27,3	23,2	0,14	1,9%
Scotts Miracle-Gro	883369	71,00	4,30	2,68	3,14	3,37	3,81	22,6	21,1	18,6	1,62	2,3%
Tenon	888718	1,63	0,11	0,36	0,09	0,09	0,10	18,5	17,7	17,0	0,03	2,0%
Zoetis	A1KBYX	44,84	22,20	4,24	1,57	1,69	2,07	28,6	26,5	21,7	0,29	0,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: Unternehmensangaben, Broker-Prognosen, eigene Schätzungen



Attraktive Nischenanbieter

Wie bereits angedeutet, sind Aktien von Unternehmen zu bevorzugen, die frei sind von Großmannssucht und deren Geschäftsmodelle im aktuellen Umfeld erwiesenermaßen funktionieren. Zum Ausdruck kommt das im Idealfall in langfristigen charttechnischen Aufwärtstrends. Paradebeispiele dieser Art sind **Total Produce** und **Corticeira Amorim**. Das erstgenannte Unternehmen ist ein irischer Früchte- und Gemüse-Händler, der es auch mit geschickten Zukäufen schafft, kontinuierlich zu wachsen. Der zweite Titel stammt aus Portugal und ist Weltmarktführer bei Kork-Produkten. Zum Angebot zählen unter anderem Weinkorken mit Gewinde und neuerdings auch die von Kunden gleich rege nachgefragten Hydrocork-Bodenbeläge. Wie die beiden ersten Favoriten gefallen auch **Treasury Wine Estates** und **Scotts Miracle-Gro** mit überzeugenden Aufwärtstrends. Dafür, dass das so bleibt, sprechen beim australischen Wein-Produzenten **Treasury** die hervorragenden Absatzchancen in China. Das bereits 1868

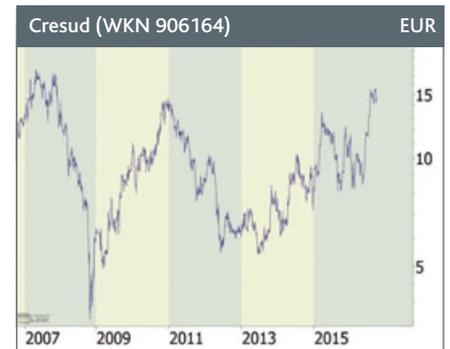
gegründete US-Unternehmen **Scotts** bietet Artikel zur Garten- und Pflanzenpflege an und expandiert gerade in den Hydrokulturen-Anbau von legalem Marihuana. Wie das in den USA boomende Marihuana-Geschäft ist auch das Thema Tiergesundheit ein Megatrend. Der Reiz besteht hier nicht nur in guten Wachstumschancen, sondern auch in der dominanten Marktposition einiger weniger Firmen, was große Wettbewerbsvorteile bringt. Das trifft mit Sicherheit auf **Zoetis** zu, einem US-Produzenten von Arzneimitteln und Impfstoffen für Tiere. Analysten halten hier auf Sicht prozentual zweistellige Gewinnzuwächse p.a. für möglich. Zwar noch deut-



lich kleiner als **Zoetis** ist umsatzseitig die britische **Genus**. Der Tiergenetik-Spezialist ist dennoch bei der Viehzucht von Schweinen, Rindern und Kühen weltweit führend. Mit der Zucht, hier allerdings mit Lachs, hat auch **Bakkafrost** zu tun. Das Unternehmen von den Färöer-Inseln profitiert vom Russland-Boycott der EU und vom Heißhunger auf Fisch.

Altfavorit springt an

Von den Smart-Investor-Altfavoriten bleibt **Cresud** interessant, ein argentinischer Immobilien- und Agrarkonzern, der Zuckerrohr und Getreide anbaut, Rinder züchtet



und Milch produziert. Das Unternehmen profitiert auch von der neuen politischen Führung im Heimatland, denn diese arbeitet mit marktwirtschaftlichen Weichenstellungen auf eine Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen hin. Eine Überlegung wert ist zu guter Letzt auch der aus Neuseeland stammende Holzverarbeiter **Tenon**. Diese Gesellschaft erhofft sich von dem sich weiter erholenden US-Immobilienmarkt einen satten Gewinnprung – stammt mit Hilfe beim Vertrieb durch die großen Baumarktketten Home Depot und Lowe's doch ein hoher Umsatzanteil aus den USA. Bei **Tenon** und den anderen acht vorgestellten Aktien gibt es gute Gründe für einen Fortbestand der konstruktiven Chartbilder. Sollte es doch anders kommen, helfen Stopp-Loss-Kurse als Schutz vor den Tücken des Agrarrohstoffgeschäfts.

Jürgen Büttner



Treasure for Life™

Die Britannia 2016 – Ein Britischer Klassiker

Die vor über 1.100 Jahren gegründete Royal Mint präsentiert Ihnen die Britannia 2016.

- International anerkanntes Symbol für Schönheit, Beständigkeit und Stärke
- Aus dem reinsten Silber und Gold geprägt, das die Royal Mint zu bieten hat (999er Feinsilber und 999,9er Feingold)
- Ihr Gewicht und ihre Qualität wurden beim jahrhundertealten jährlichen Trial of the Pyx bestätigt.
- Diese Münzen können ab sofort käuflich erworben werden.

Edelmetallaktien

Jagdzeit

„Peak Gold“ und die Suche nach attraktiven Übernahmekandidaten

Entdeckung neuer Goldvorkommen rückläufig

Zwei spektakuläre Aussagen enthält ein Schaubild von Goldcorp (IK; Musterdepotwert), das inzwischen auch in zahlreichen Präsentationen von Minenunternehmen und Internetbeiträgen zitiert wird. Erstens: „Peak Discovery“ – bereits im Jahr 1995 wurde bei der Entdeckung neuer Goldvorkommen mit 140 Mio. Feinunzen die Spitze erreicht. Seitdem geht es trotz steigender Explorationsbudgets bergab. Zweitens: „Peak Production“ – zusammen mit dem steigenden Goldpreis legte die Förderung von 2008 bis 2015 von 75 auf 96 Mio. Feinunzen pro Jahr zu. Ab 2016 ist mit kontinuierlich fallenden Produktionszahlen zu rechnen.

„Peak Oil“ hat schon stattgefunden. Das Fördermaximum konventioneller Ölvorkommen liegt hinter uns. Darüber kann auch das unwirtschaftliche Fracking und

der fragwürdige Abbau von Ölsandvorkommen nicht hinwegtäuschen.

„Peak Gold“ ist ebenfalls bereits eine Realität, die sich in Zahlen ausdrücken lässt (Quelle: Goldcorp): Die Reserven der weltweit zehn größten Goldförderer sanken von 2013 bis 2015 von zusammen 550 Mio. auf 470 Mio. Feinunzen – ein Rückgang um immerhin 80 Mio. Feinunzen bzw. 15%. Trotz eines durchschnittlichen Goldpreisanstiegs um 10,7% pro Jahr wiesen seit 2005 unter den zehn großen Minenunternehmen nur Agnico Eagle (+9,6%), Goldcorp (+4,8%) und Newcrest (+3,3%) nennenswertes Volumen-Wachstum auf. Die Förderung der sieben anderen Branchengrößen stagnierte oder schrumpfte – ein Trend, der sich in den kommenden Jahren verstärken dürfte: Die großen Zehn erwarten von 2015 bis 2018 einen Rückgang der Produktion um durchschnittlich 8%.

Jürgen Müller weist in seinem Buch „Gold 10.000 Dollar?“ (vgl. Smart Investor 7/2016, S. 80) zu Recht darauf hin, dass die in den 1950er Jahren von dem Geologen Marion King Hubbert entwickelte „Hubbert-Kurve“ auf die Förderung aller endlichen Rohstoffe anwendbar ist. Ein gutes Beispiel ist die seit den 1970er Jahren stark rückläufige Goldförderung in Südafrika. Um Missverständnissen vorzubeugen: Öl, Gold und auch Kupfer werden uns nie „ausgehen“. Es kommt aber unweigerlich der Punkt, ab dem deren Gewinnung unrentabel ist.

Es werden wieder Übernahmen getätigt

Viele Minengesellschaften kämpften in der Edelmetall-Baisse seit 2011 um ihr Überleben. Es ging nur noch darum, Kosten zu senken. Seit die Preise für Gold und Silber einen Boden gefunden haben, werden wieder Übernahmen getätigt. Das geschah bislang meist nur als opportunistische „Schnäppchenjagd“. Was

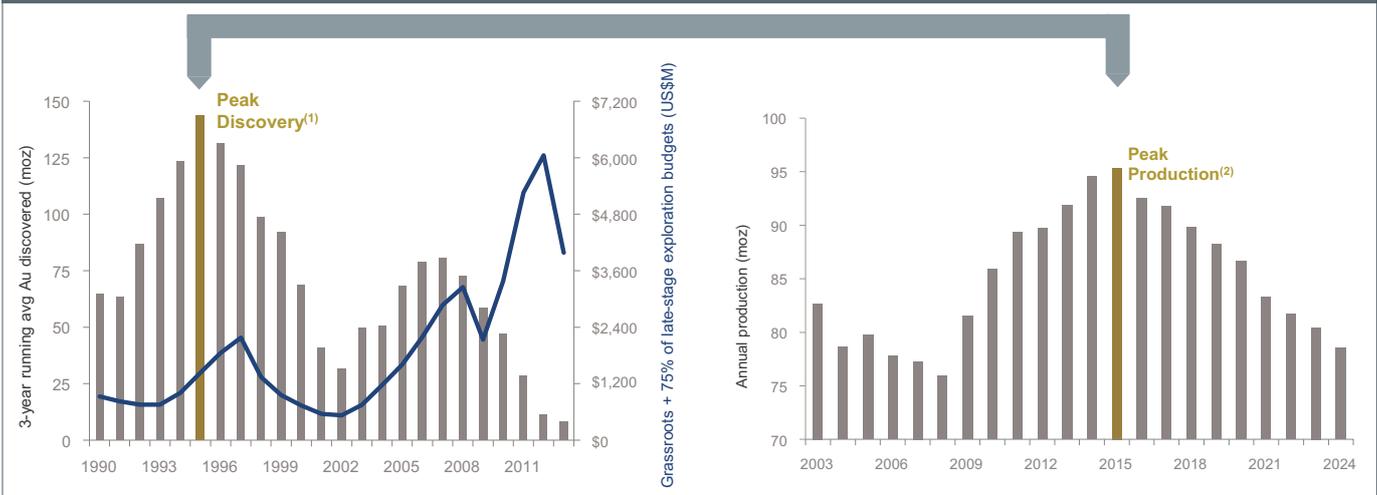
„Peak Gold“: In Minenentwickler, Explorer und Übernahmekandidaten investieren

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Name des Projekts	Gold-Reserven	Gold-gehalt	Region
Beteiligungsgesellschaften							
Franco-Nevada [CAN] (IK)	A0M8PX	62,25	11.086,73	174 Projekte	NA	NA	Nord-/Südamerika
Sandstorm Gold [CAN] (IK)	A1JX9B	5,17	777,57	111 Projekte	NA	NA	Nord-/Südamerika
First Mining Finance [CAN] (IK)	A14RFR	0,66	334,27	8 Projekte	10,3 Mio. oz	NA	Kanada
Minenentwickler und Explorer mit fortgeschrittenen Projekten							
Pretium Resources [CAN]	A1H4B5	9,25	1648,63	Brucejack	6,9 Mio. oz	15,7 g/t	CAN, British Columbia
NovaGold	905542	4,68	1497,13	Donlin	39 Mio. oz	2,1 g/t	USA, Alaska
Torex Gold	A2AMAJ	20,04	1581,56	Morelos	11 Mio. oz	2,6 g/t	Mexiko
Alacer Gold [CAN]	A1JFG6	2,32	677,30	Çöpler	7,6 Mio. oz	2,8 g/t	Türkei
Gold Standard Ventures [USA]	A0YE58	2,00	412,94	Railroad-Pinion	2,1 Mio. oz	3,3 g/t	USA, Nevada
Roxgold [CAN]	A1CWW3	1,06	390,43	Yaramoko	1 Mio. oz	NA	Burkina Faso
Integra Gold	A1H4TX	0,50	222,86	Lamaque South	1,7 Mio. oz	9 g/t	CAN, Québec
Dalradian Resources [CAN]	A1C72R	1,01	219,15	Curraghinalt	4,4 Mio. oz	11,5/10 g/t	Irland
Sabina Gold & Silver [CAN] (IK)	A0YC9U	0,86	189,16	Back River	7,1 Mio. oz	6 g/t	CAN, Nunavut
Avnel Gold [CAN]	A0F41Z	0,17	50,82	Kalana Main	2 Mio. oz	2,8 g/t	Mali
Pure Gold Mining [CAN]	A1165H	0,45	61,14	Madsen	1,2 Mio. oz	8,9/11,4 g/t	CAN, Ontario
Alexandria Minerals [CAN]	A0JD07	0,05	17,31	Cadillac Break	2,3 Mio. oz	NA	CAN, Québec

*) in der Gruppe nach Größe geordnet;

**) in Mio. EUR; Quellen: Comdirect.de, Hard Assets Investments, Unternehmenspräsentationen; Daten vom 16.8.2016

Abb.: Peak Gold



Beim Gold liegen „Peak Discovery“ (links) und „Peak Production“ (rechts) bereits in der Vergangenheit. Quelle: GOLDCORP

noch aussteht, sind Unternehmenskäufe, mit denen die Großen der Branche gezielt versuchen, ihre schwindenden Reserven zu ersetzen.

Spiegelbildlich ist das Verhalten der Anleger: Die Edelmetall-Hausse des letzten halben Jahres wurde von Gold- und Silberförderern angeführt, die direkt von steigenden Edelmetallpreisen profitieren. Mit den Papieren von Minenentwicklern und Explorern war vergleichsweise wenig Geld zu verdienen (vgl. Smart Investor 7/2016, S. 14f).

Gold, das unangetastet im Boden liegt

Edelmetalle, die noch unangetastet im Boden liegen, sind nach fünf Jahren Baisse niedrig bewertet. Keith Neumeyer, CEO von First Majestic Silver (IK, Musterdepotwert), startete First Mining Finance (IK), um solche Assets billig einzusammeln. Aber auch die als Investment für konservative Anleger empfohlenen Beteiligungsgesellschaften haben – als zusätzliches Wachstumsbonbon – noch zu erschließende Erzkvorkommen im Portfolio: Marktführer Franco-Nevada (IK) generiert Einkommen aus 38 produzierenden Minen, ist aber auch an 35 Goldprojekten in einem fortgeschrittenen Stadium und an 139 Explorationsvorhaben beteiligt. Nur 20 der 131 Beteiligungen von Sandstorm Gold (IK) sind fördernde Minen, der Rest ist auf dem Weg dahin. Eine „Pipeline“ von Projekten, die dem Aktionär Diversifikation und langfristig steigende Gewinne verspricht.

Desaster in den Anden und in der Arktis

Dennoch gilt: Die attraktivsten Vorkommen werden bereits ausgebeutet. Neue Projekte

sind meist schwer zu erschließen oder liegen in ökologisch sensiblen Gegenden. Da bleiben Misserfolge nicht aus.

Prominentestes Beispiel für ein Desaster ist Pascua-Lama. Barrick Gold investierte in das in den Anden auf 5.000 Metern Höhe gelegene Projekt 3,7 Mrd. USD. Dann wurden im Jahr 2012 die Bauarbeiten von der argentinischen Regierung wegen Umweltbedenken gestoppt.

Das von Novagold und Barrick betriebene Donlin-Gold-Projekt in Alaska soll mit über 1 Mio. Feinunzen Jahresförderung eine der weltweit größten Goldminen werden. Bislang ist es aber nur eine unendliche Geschichte.

In Smart Investor 4/2016, S. 56 berichteten wir über den Minenentwickler Sabina Gold & Silver und dessen Back-River-Erzkvorkommen in der kanadischen Arktis. Im Juni stürzte der vorher steil gestiegene Aktienkurs ab. Die Umweltbehörde der Provinz Nunavut hatte – für alle Beteiligten überraschend – empfohlen, die Weiterführung des Projekts nicht zu genehmigen, weil dadurch die Paarung der Rentiere beeinträchtigt werden könnte. Die Entscheidung liegt jetzt beim zuständigen Ministerium in Ottawa.

Taube auf dem Dach, Spatz in der Hand

Brucejack von Pretium Resources ist das einzige Großprojekt, das auf absehbare Zeit auch fertig wird. Es vereint alle Vorzüge, die Investoren lieben: Es ist mit 400.000 bis 500.000 Feinunzen geplanter Jahresproduktion nicht nur groß, sondern auch profitabel. Es liegen alle Genehmigungen vor, die Finanzierung ist gesichert, die Mine wird gerade gebaut, der Produktionsbeginn im Jahr 2017 erscheint als realistisch.

Sonst werden eher kleinere und mittelgroße Vorkommen empfohlen, die drei Eigenschaften haben: in der Nähe bereits produzierender Minen gelegen, hochgradig und mit vergleichsweise wenig Kapitaleinsatz zu einer produzierenden Mine zu entwickeln. So wurde Integra Gold zum Darling institutioneller Investoren. Das Unternehmen ist dabei, ein altes Minengelände in der kanadischen Provinz Québec zu revitalisieren. Die veröffentlichten Explorationsdaten sind herausragend. Es werden nur 85 Mio. USD an Investitionen benötigt, um bei Kosten von 731 USD/Feinunze (AISC) jährlich 105.000 Feinunzen Gold zu produzieren. Weitere interessante Aktien finden sich in der Tabelle. ■

Rainer Kromarek

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

„Mit kühlem Kopf“

Das Umfeld für Kapitalanleger wird chaotischer, das Risiko von massiven Einschnitten und Strukturbrüchen steigt – unser Überblick über die aktuellen Spannungsfelder.

Finanzielle Repression

Still ist es geworden um die Finanzielle Repression, obwohl wir gerade Zeugen eines Dramas sind, das man nur als historisch bezeichnen kann. Hielt man vor einigen Jahren noch eine Nullverzinsung für unvorstellbar, werden inzwischen sogar Minuszinsen unnachgiebig vorangetrieben. Damit werden nun ausgerechnet jene Staaten am meisten belohnt, die am unsolidesten gewirtschaftet haben, während Anleger, die Geld zurücklegen konnten, die Zeche zahlen dürfen. Verkehrte Welt.

Negativzins und Bargeldverbot

Zwar wollen die meisten Banken ihre Kunden derzeit noch nicht mit Negativzinsen verprellen, dafür aber wird umso kräftiger an der

Gebührenschaube gedreht. Es lohnt sich also, jene Banken genauer anzuschauen, die bislang noch (?) nicht auf den Gebührenzug aufgesprungen sind. In dem Maße, wie allerdings versucht wird, den Negativzins flächendeckend zu etablieren, gerät auch das zinslose Bargeld ins Visier der politischen Akteure. Die Scheinargumente gegen Bargeld (Kriminalität, Terrorismus, Steuerhinterziehung, Hygiene etc.) werden durch Wiederholung nicht richtiger. Der eigentliche Grund für den „War on

Cash“ besteht in den Freiheiten, die Bargeld den Bürgern gegenüber dem System erlaubt: Man kann damit sowohl Negativzinsen ausweichen als auch einer „Zyprisierung“ seines Kontos entgehen – also einem Schuldenschnitt im Rahmen eines „Bail-in“ bei einer Bankenschieflage. Zudem vermeidet man die absolute finanzielle Transparenz gegenüber Schnüfflern aller Art ebenso wie die vollkommene Abhängigkeit vom Bankensystem. Cash ist jedoch selbst in einer „Endzeit“ der Papiergeldsysteme keine Anlageform. Lediglich einen Handbestand sollte man halten – trotz rasant steigender Einbruchszahlen. Falls Sie ein Zeichen gegen den „War on Cash“ setzen wollen, dann zeichnen Sie die überparteiliche Petition „Stop Bargeldverbot“ (www.Stop-Bargeldverbot.de).

Allenfalls Scheingewinne

Die betriebene Geldpolitik lässt eigentlich nur einen Rückschluss zu: Die Finanzkrise ist im Kern bis heute ungelöst. Ohne Not würde sich keine Notenbank in den hochriskanten Experimentalmodus begeben. Alle verlautbarten Wirtschaftszahlen sind vor diesem Hintergrund Makulatur. Es gibt keine Normalität auf dem Boden der massivsten Zinsmanipulation aller Zeiten (vgl. Abb. 1). Vor allem für die Zukunft sieht es düster aus: Die mittel- und langfristigen Wirkungen dieses Zinsexperiments sind unbekannt; eine glaubwürdige Exit-Strategie seitens der Zentralbanker existiert nicht. Kaiser Mario ist ebenso nackt wie Kaiserin Janet. Allerdings zeigt die Geldgeschichte, dass Notenbanken, die erst einmal auf die schiefe Ebene geraten sind, ihren expansiven Kurs fortsetzen werden und sogar steigern müssen – bis zur völligen Zerstörung des Geldwertes. Dieser Kaufkraftverfall wird sich in einem „Aufschwung“ realer, im Gegensatz zum Fiat Money nicht beliebig vermehrbare Assetklassen widerspiegeln. Bei einer solchen Kata-



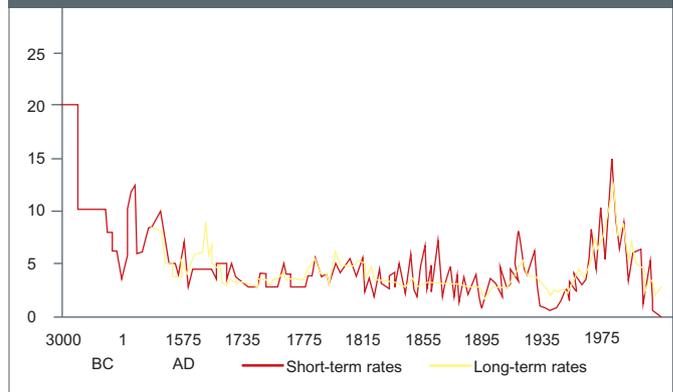
Smart Investor 7/2015

strophenhause („Crack-up-Boom“, vgl. u.a. Smart Investor 8/2016, S. 47 f) wird man aber lediglich auf dem Papier „reich“. Real dürfte man sogar dann Federn lassen, wenn man die besonders betroffenen Nominalwerte konsequent gemieden hat. Spätestens dann wird „Vater Staat“ die Scheingewinne der „Krisengewinnler“ aus Gründen der „Gerechtigkeit“ maximal besteuern (Vermögensabgabe, Vermögenssteuer etc.).

Pest oder Cholera?

Während man an den Preisen begehrter Realgüter also ablesen kann, was Sache ist, wird der Kaufkraftverlust im Außenverhältnis nicht notwendigerweise sichtbar werden – zumindest solange alle Notenbanken eine ähnliche Politik der Geldverwässerung betreiben. Bei dem hier immer besonders interessierenden EUR/USD-Verhältnis erscheinen uns zwei Aspekte wesentlich: Zum einen gab es in Europa durchaus Bemühungen um Strukturreformen. Deren Erfolge sind allerdings weit hinter dem zurückgeblieben, was die Politik erwartet und versprochen hatte. Ein Ende der griechischen Malaise ist noch immer nicht absehbar, schon stehen die nächsten Wackelkandidaten wie Italien auf der Matte. Die Verwerfungen auf dem Kontinent – für die auch eine halsstarrige

Abb. 1: 5.000 Jahre Zinsgeschichte



Normalität? Noch nie waren die Zinsen so niedrig wie jetzt.

Quelle: „In Gold we Trust 2016“, Incrementum AG

deutsche Politik Verantwortung trägt – haben bereits zum Austrittsvotum der Briten aus der EU geführt. Es ist absehbar, dass sich die Zentrifugalkräfte auch innerhalb der Eurozone weiter verstärken werden. Eine Gemeinschaftswährung ohne Gemeinschaft aber hat ihre Geschäftsgrundlage verloren. Zumindest dieses ▶

Anzeige



philororo
EDELMETALLE

Freiheit braucht Sicherheit



Mit Sicherheit glücklich. philoro.

Wer glücklich ist, kennt keine Sorgen. Legen Sie das Fundament für eine Zukunft voller Glücksmomente: Legen Sie Ihr Geld in Gold an. philoro bietet Ihnen Sicherheit bei Transaktion und Depot-Verwahrung und das zu den besten Konditionen auf dem Goldmarkt. **Vertrauen Sie dem Testsieger.**



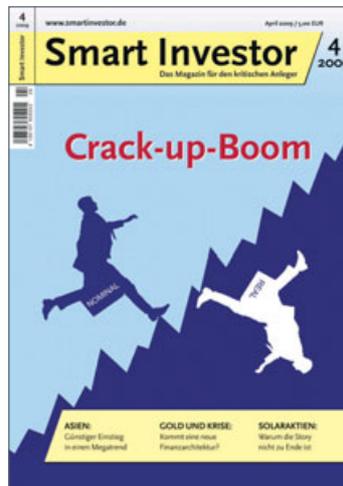
Risiko gibt es beim US-Dollar derzeit nicht. Da die Politik den gebotenen Rückbau aus ideologischen Gründen weiter kategorisch verweigert, wird das Ende des Euro wohl abrupt und chaotisch kommen. Beim US-Dollar dürften dagegen die anstehenden Präsidentschaftswahlen zu einer faustdicken Überraschung und einigen Turbulenzen führen (vgl. S. 26).

Alte Trends und neue Baustellen

Während viele Entwicklungen – die Verschärfung der finanziellen Repression, die Schuldenkrise oder auch die demografische Katastrophe – sich von Jahr zu Jahr fortschreiben, hat die von der Bundeskanzlerin unter dem Titel „Flüchtlingskrise“ praktisch im Alleingang verfügte, unkontrollierte Massimmigration eine zusätzliche und in dieser Form einzigartige neue Problem- und Bedrohungslage für Europa und insbesondere Deutschland geschaffen. Eine Lösung der demografischen Probleme, die man sich vom Zustrom junger Fachkräfte erhofft hatte, ist – von medial aufgebauchten Einzelerfolgen abgesehen – in der Breite nicht ansatzweise zu sehen. Im Gegenteil: Sozialkassen und Haushalte ächzen unter der Last einer beispiellosen Armutsmigration in den deutschen Sozialstaat. Mit dem „Willkommens-Blitz“ wurden keine Probleme gelöst, sondern massenhaft neue, auch gesellschaftliche Probleme geschaffen (Spaltung, No-go-Areas, religiöser Fanatismus, Terror etc.). Selbst nach einem Rücktritt bzw. einer Abwahl der Regierung Merkel bleiben die von ihr geschaffenen, kaum finanzierbaren Probleme noch auf Jahrzehnte bestehen. Entsprechend der ewigen haushälterischen Logik, wonach nur dort etwas geholt werden kann, wo noch etwas ist, geraten damit Anleger künftig fast automatisch ins Visier einer absehbaren Steuererhöhungspolitik.

Finanzieller Zivilschutz

Zusätzlich zu der schon im Inland massiv verschlechterten Sicherheitslage werden die geopolitischen Spannungen weiter angeheizt. Erstmals seit Jahrzehnten ist nicht mehr ausgeschlossen, dass auch auf deutschem Boden ein Großterroranschlag oder sogar ein bewaffneter Konflikt stattfinden könnte. Das allerdings sind keine schleichenden Entwicklungen, sondern „Tag-X“-Ereignisse, für die man schon jetzt einen „Plan B“ haben sollte, sofern das überhaupt möglich ist. Zwar werden diese Gefahren von offizieller Seite heruntergespielt, dennoch veröffentlichte die Bundesregierung jetzt – in Erfüllung einer Auflage aus dem Jahr 2012 – ihr neues Zivil- und Katastrophenschutzkonzept: „Vorsicht ist die Mutter der Porzellanbox“, ließ Innenminister de Maizière die Öffentlichkeit wissen. Zwar werde „ein Angriff auf das Territorium Deutschlands, der eine konventionelle Landesverteidigung erfordert“ als „unwahrscheinlich“ angesehen,



Smart Investor 4/2009

dennoch halte man es für nötig, sich „auf eine solche, für die Zukunft nicht grundsätzlich auszuschließende existenzbedrohende Entwicklung angemessen vorzubereiten“. Alles klar. Die Aufgeregtheit über die empfohlenen „Hamsterkäufe“ ist ohnehin nur in einem Land zu verstehen, dessen Bevölkerung über die Jahre zu Abhängigkeit, Unselbstständigkeit und letztlich Wehrlosigkeit und Weltfremdheit geradezu erzogen wurde.

Für einigermaßen erwachsene und verantwortungsbewusste Menschen ist Vorsorge für die Wechselfälle des Lebens eine pure Selbstverständlichkeit – auch ohne Erinnerung durch den Innenminister. Denn die vernetzte und komplexe Wirtschaftsstruktur der Bundesrepublik wurde über die Jahre immer weiter „optimiert“. Was im Normalbetrieb Kosten spart und die Leistungsfähigkeit erhöht,

bedeutet im Fall des Falles hohe Verletzlichkeit und fehlende Reserven. Selbst im Agrarministerium denkt man darüber nach, im Notfall Bauernhöfe und Betriebe der Lebensmittelindustrie zu beschlagnahmen bzw. Produktionsvorgaben zu machen. Krise plus bürokratische Planung, das dürfte – zynisch gesagt – jeden Wirtschaftszweig in die Knie zwingen. Nach unserer Auffassung sollte man sich nicht nur auf ein „paar Tage“ ohne Strom einstellen, sondern zwingend auch die finanzielle Vorsorge einbeziehen. Im folgenden Beitrag finden Sie unsere Überlegungen zum Kapitalschutz unter erschwerten Bedingungen, im Großen Bild (ab S. 46) beleuchten wir zudem einige mögliche Szenarien. So unübersichtlich die Lage derzeit ist, auch Anleger sind gut beraten, mit „kühlem Kopf“ zu agieren – allzu viel Zeit sollten sie sich damit aber nicht mehr lassen.

Ralph Malisch



„Goldhamster“ ist ein durchaus natürliches Phänomen.

AUDEN

AKTIENGESELLSCHAFT

AUDEN AG. LISTED PRIVATE EQUITY.

GEZIELT INVESTIEREN.

IHRE BRÜCKE ZU DEN AUSSICHTS-
REICHSTEN START-UPS IN BERLIN.



Partizipieren Sie an der dynamischen Wertentwicklung junger Unternehmen in der Hauptstadt. Als börsennotierte Beteiligungsgesellschaft bieten wir Ihnen oder Ihren Kunden die Möglichkeit in ausgewählte Start-ups zu investieren – exklusiv und liquide. Die sorgfältige Auswahl, langfristige Betreuung und das gewissenhafte Monitoring der Portfolio-Unternehmen übernehmen wir. **Mehr unter [auden.com](https://www.auden.com)**

AUDEN AG Am Kupfergraben 6 . 10117 Berlin . Telefon 030 / 804948 – 00 . info@auden.com

Titelstory/Kapitalschutzreport 2016

Goldene Regeln in Zeiten der Regellosigkeit

Wie Sie Ihr Kapital konkret schützen und möglicherweise sogar vermehren

Institutionalisierter Wortbruch

Kapitalanlagen sollte grundsätzlich nach Regeln erfolgen. Zu leicht lassen sich Anleger in einen emotional instabilen Zustand wie Gier oder Panik versetzen und handeln dann weit unter ihren analytischen Möglichkeiten – besonders in Zeiten großer Umbrüche. Aus diesem Grund orientieren sich professionelle Anleger nicht nur am „magischen“ Zieldreieck der Vermögensanlage (Rentabilität, Sicherheit und Liquidität), sie beachten auch die goldenen Regeln von Mischung (zwischen den Anlageklassen) und Streuung (innerhalb der Anlageklassen). In einer Situation, in der die Blicke der Regierenden nach den Vermögen der Fleißigen und Sparsamen immer unverhohlener werden, ist schon viel erreicht, wenn eine reale Erhaltung des Kapitalstocks gelingt (vgl. Interview mit dem Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz in Smart Investor 10/2015, S. 74 f). Ob Euro-„Rettung“ oder Massenmigration, auch im deutschen „Rechtsstaat“ brechen die Regierenden inzwischen routiniert Gesetz, Vertrag und Versprechen. Jüngstes Opfer sind „Altanleger“, die sich auf den Fortbestand der bereits erreichten Steuerfreiheit ihrer vor dem Jahr 2009 erworbenen Aktien und Fondsanteile verlassen hatten. Von der Finanzbranche wurden zum Teil abenteuerliche, vor allem aber teure Konstruktionen angeboten, um diese Steuerfreiheit in die Zukunft zu retten. Ab dem 1.1.2018 soll damit nun Schluss sein. Einmal mehr bleibt für Privatanleger das bittere Fazit: Außer Spesen nichts gewesen.

Von der Regierung lernen heißt siegen lernen

Was also tun? Die wichtigste Lektion ist, dass sich Anleger auf Zusagen oder Verträge, bei denen Staat oder Regierung ihre „Partner“ sind, nicht verlassen können. Besonders sichtbar wird das Machtgefälle beim höchst einseitigen „Vertrag“ der Besteuerung. Der Rechtsweg gegen den Staat ist zudem vergleichsweise schmal und mühsam. Ist eine Regierung verzweifelt genug, steht praktisch alles zur Disposition. „Kluges Geld“ lässt sich daher vorzugsweise dort nieder, wo die Wahrscheinlichkeit geringer ist, dass die Politik von ihren Fehlern der Vergangenheit eingeholt wird. Glücklicherweise gab uns die Politik einen weiteren nachdrücklichen Hinweis: Grenzen sollte nämlich auch bei der Geldanlage keine Beachtung mehr geschenkt werden. Das Angebot anderer Staaten ist zu attraktiv und reichhaltig, um sich alleine auf Deutschland zu beschränken. Sie wollen der sozialistischen Bankenunion entkommen? Eröffnen Sie ein Konto oder Depot im Ausland (vgl.

Smart Investor 7/2016, S. 34 f, insbesondere auch die Überlegungen zum rechtlichen Schutz). Sie suchen ein zweites Standbein? Erwerben Sie eine Auslandsimmobilie und entwickeln Sie diese zu Ihrem neuen Lebensmittelpunkt. Zur Errungenschaft der Personenfreizügigkeit gehört es eben auch, Deutschland zu verlassen. Das tun immer mehr, und selbst der Mainstream stellt etwas ratlos fest, dass unter den Auswanderern die Jungen und gut Qualifizierten stark überrepräsentiert sind. Keine gute Prognose für Deutschland, denn mit Rentnern und Transferempfängern ist auf Dauer kein Staat zu machen – nicht einmal ein „Sozialstaat“. In welchen Ländern Fleißige oder Vermögende besonders willkommen sind, darüber berichten wir regelmäßig in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital – International“. Die internationale Ausrichtung mit (Weg-)Bleibeperspektive ist inzwischen zum festen Bestandteil ernsthafter Überlegungen zum Kapitalschutz geworden.

Dauerbrenner Edelmetalle

Aufgrund des „Endspiels“ der Papiergeldwirtschaften (Smart Investor 4/2016, S. 44 ff) gehören Edelmetalle unter Kapitalschutzgesichtspunkten zur absoluten Basisanlage – nicht als Renditebringer, sondern als Wertspeicher. Gold hat sich in dieser Hinsicht durch die Jahrtausende bewährt, Silber ist als spekulative Beimischung bestens geeignet. Während für Goldbarren und die gängigen Anlagegoldmünzen (Bullion Coins) keine Mehrwertsteuer anfällt, ist bei Silber – aufgrund einer EU-Richtlinie – seit 1.1.2014 für Münzen und Barren gleichermaßen der volle Mehrwertsteuersatz in Höhe von 19% fällig – theoretisch. Viele Händler konnten allerdings der Steuerbürokratie durch den Handel mit „differenzbesteuerten“ Silbermünzen ein Schnippchen schlagen. Deren Steueranteil hat sich in etwa beim alten ermäßigten Satz



Gutes Geld ist ohne Gold kaum denkbar.

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.

Goldmoney Inc.

Unter den Anbietern physischer Goldsparmöglichkeiten sticht die börsennotierte kanadische Goldmoney Inc. (www.goldmoney.com) mit einer Besonderheit hervor: Zum Goldkonto wird eine Mastercard auf Guthabenbasis angeboten, mit der direkt über das dort angesparte Gold verfügt werden kann – eine auf dem Markt einzigartige Kombination. Die Gebühren bei An- und Verkauf bzw. Verfügung per Mastercard liegen bei jeweils 1% des Goldwertes. Für die Lagerung von bis zu 1.000 Gramm Gold fallen derzeit keine Lagergebühren an. Das Angebot ist für Goldsparer interessant, die auf eine sorgenfreie Lagerung in einem eigentumsfreundlichen Rechtssystem Wert legen – Hochsicherheitstresore in Kanada, Großbritannien, Hongkong oder Singapur stehen zur Auswahl –, aber dennoch jederzeit über ihre Bestände verfügen wollen. Neben Gold sind auch Konten über physisches Silber, Platin oder Palladium möglich, allerdings ohne Zahlungsfunktion. Konten bei Goldmoney können bequem von Deutschland aus eröffnet werden.

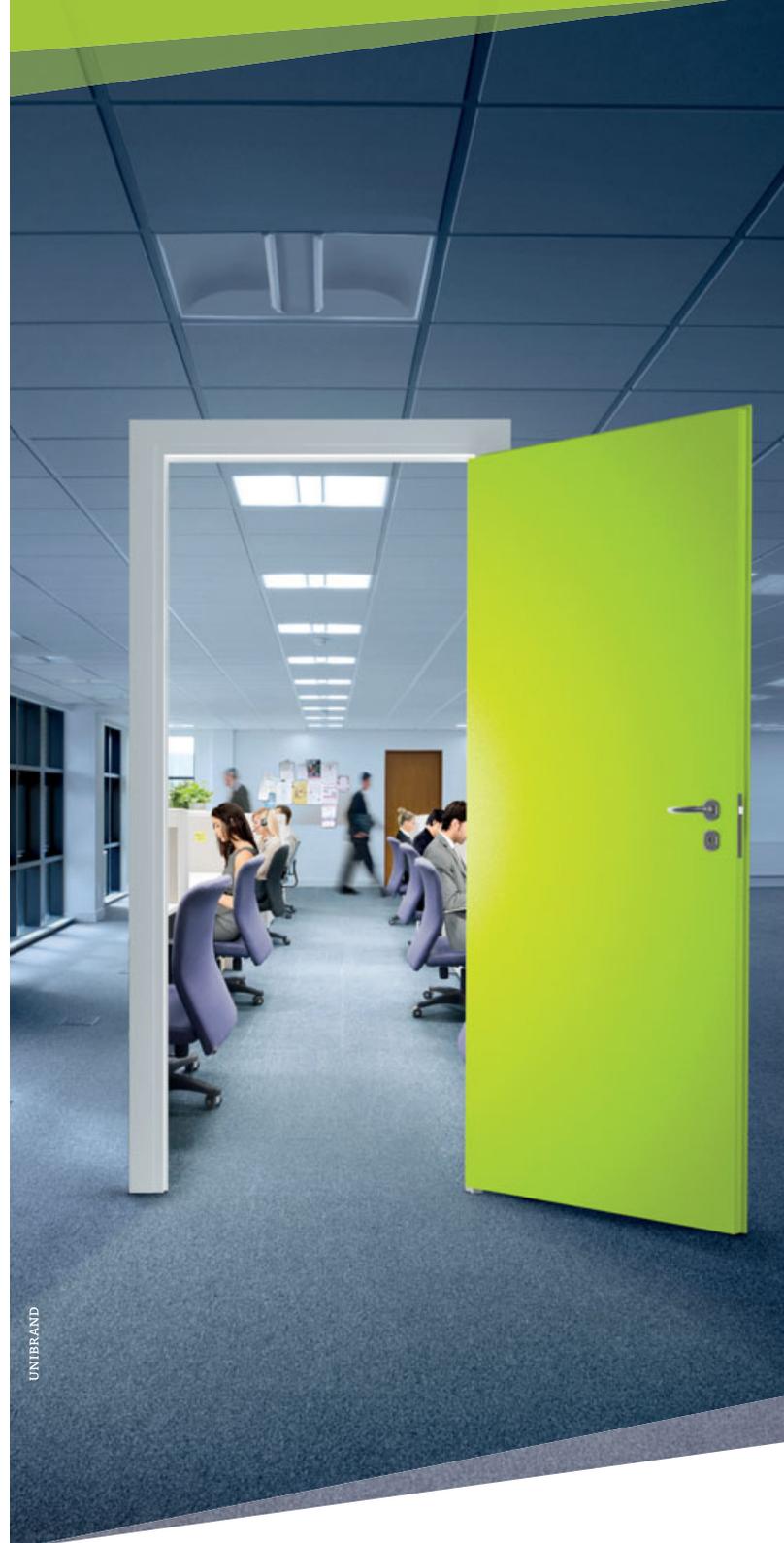
von 7% eingependelt. Beim physischen Erwerb sollte man sich auf leistungsfähige Händler wie Degussa Goldhandel, philoro, pro aurum oder Robbe & Berking oder etablierte lokale Händler konzentrieren. Der Erwerb vor Ort kann derzeit noch(!) bis zu einem Betrag von 14.999,99 EUR anonym erfolgen – eine Grenze, die aber wohl bald schon drastisch abgesenkt werden wird.

Matratze, Tresor, Zollfreilager?

Nach dem Kauf beginnt die Lagerproblematik. Die eigenen vier Wände eignen sich schon aufgrund der drastisch gestiegenen Einbruchskriminalität nicht für die Aufbewahrung von Edelmetallen. Bankschließfächer sind teuer und mittlerweile oft auch nur noch schwer zu bekommen. Außerdem sind Banken als eines der Epizentren der Geldkrise möglicherweise nicht der Ort, an dem Sie Ihr Gold verwahren wollen. Als Alternative bieten sich inzwischen auch bankenunabhängige Mieltresoranlagen an – ein relativ neues Geschäftsmodell, aber eines mit Zukunft. Oder man entscheidet sich gleich für das Zollfreilager im Ausland. Das erlaubt nicht nur den steuerfreien Erwerb von Silber, mit ausländischen Lagerorten lässt sich auch ein Teil der internationalen Streuung abbilden – selbstverständlich nur in Staaten, in denen Privatigentum auch in schwierigen Situationen stets respektiert wurde (vgl. Kasten „Goldmoney Inc.“).

Letzte Steueroase?

Ein Vorteil von Edelmetallanlagen besteht darin, dass sie sich am ruhenden Bestand aufwerten. Ertragssteuern werden also erst fällig, wenn die Anlagen wieder verkauft werden – nach aktueller Rechtslage. Physische Baren und Münzen sind nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist sogar steuerfrei – wiederum nach aktueller, jederzeit änderbarer Rechtslage (s.o.). Auch hat der



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
320937
3025891
börsen
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

jahrelange Streit um Xetra-Gold mit zwei Grundsatzurteilen des Bundesfinanzhofs im September 2015 (Az. VIII R 4/15 und VIII R 35/14) ein positives Ende gefunden: Diese mit Gold gedeckte Anleihe wird steuerlich wie physisches Gold oder wie Exchange Traded Commodities (ETCs) behandelt. Juristen machen allerdings darauf aufmerksam, dass für die Anwendbarkeit der Urteile auf vergleichbare Produkte die genauen Vertragsbedingungen entscheidend sind. Für Xetra-Gold gibt es nun erst einmal höchst-richterliche Rechtssicherheit. Für Irritationen sorgte allerdings vor wenigen Wochen die Nachricht, dass in einer Filiale der Deutschen Bank die physische Auslieferung des Goldes abgelehnt wurde. Der Emittent Deutsche Börse Commodities GmbH und insbesondere die Deutsche Bank versicherten jedoch, weiter zu ihren Verpflichtungen zu stehen.

Immobilien

Nichts lässt der Deutsche über sein Betongold kommen. Die eigenen vier Wände gelten mehr denn je als ultimative Absicherung gegen finanzielles Ungemach. Insbesondere die letzten Jahre gaben vielen Immobilienanlegern recht, vor allem in den deutschen Ballungsräumen. In Städten wie München geben sich Kapitalanleger mittlerweile mit Nettomietrenditen zwischen 1 und 2% zufrieden. Allerdings lassen sich Immobilien zwischenzeitlich eben auch mit Krediten zu weniger als 1% finanzieren. Selbst bei einem gleich hohen monatlichen Budget lässt sich damit heute eine doppelt so teure Immobilie finanzieren wie noch vor fünf oder zehn Jahren. Während die A- und B-Lagen bereits in den vergangenen Jahren zu den Favoriten der Investoren zählten, haben spätestens seit letztem Jahr auch die C- und D-Lagen Konjunktur. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Durch die Flüchtlingskrise besteht derzeit eine künstliche Nachfrage, die sich insbesondere auf vorher teilweise nicht vermietbare Objekte auswirkt. So uninteressant die fundamentalen Parameter so mancher Immobilie für sich alleine genommen sind, gerade als Anleihen substitut bleibt die Anlageklasse für viele hoch attraktiv.

Die allgegenwärtige Frage, ob nun eine Immobilienblase gegeben ist oder nicht, ist daher schwierig zu beantworten. Allerdings dürften vom heutigen Niveau lediglich dann noch nennenswerte Chancen bestehen, wenn die Geldpolitik zu noch extremeren Maßnahmen greift. Doch selbst flächendeckende Minuszinsen oder Minuszinsen für Baukredite dürften nicht mehr voll auf die Preise durchschlagen. Denn gleichzeitig wird durch immer neue Regulierungen, z.B. durch die Mietprelsbremse oder neue Kreditvergaberichtlinien, der Blasenbildung entgegengewirkt. Laut Robert Riedl, Geschäftsführer der Sachwertpark GmbH & Co. KG, sind die Banken bei der Kreditvergabe derzeit so restriktiv wie selten zuvor. „Rund die Hälfte aller privaten Kreditanträge werden heute abgelehnt. Vor einigen Jahren hat das noch völlig anders ausgesehen“, so Riedl. Von einer Finanzierungsblase wie 2008 in den USA oder Spanien sind wir hierzulande daher noch weit entfernt. Riedl hält die Immobilie nach wie vor für eine attraktive Anlage. Statt einer Eigentumswohnung mit einem lediglich fiktiven Anteil an einem Grundstück rät er jedoch eher zu einem Einfamilien- oder Doppelhaus.

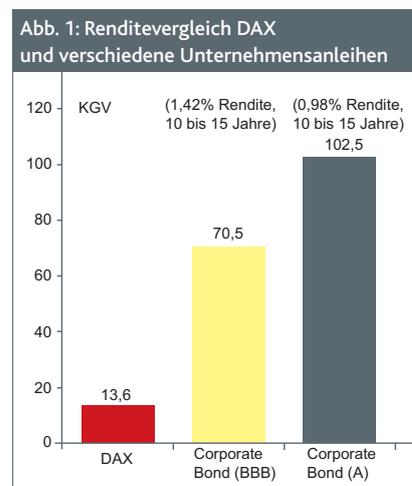
Häuslebauer sollten jedoch stets die Risiken des Betongoldes im Hinterkopf behalten. So ist die Immobilie – wie der Name bereits sagt – immobil. In echten Krisenfällen ist sie damit schwer zu liquidieren, falls es dann überhaupt noch entsprechende Nachfrage geben sollte. Daneben werden die staatlichen Eingriffe im Krisenfall tendenziell noch weiter zunehmen. „Kein Markt bietet dem Staat so wunderbare Zugriffsmöglichkeiten wie der Immobilienmarkt. Durch Steuern, Zwangshypotheken oder Ähnliches wird man Immobilienbesitzern in die Taschen greifen“, meint dazu Helmut Kurz vom Bankhaus Ellwanger & Geiger aus Stuttgart. Auch er glaubt dennoch an eine relative Sicherheit der Immobilie. Am Ende sei es schließlich noch immer besser, einen Teil abgenommen zu bekommen, als auf eventuell wertlosen Nominalwerten zu sitzen. Lesen Sie im Smart Investor 9/2016 auf S. 6 und S. 14 mehr zum Thema Immobilien und Immobilienaktien.

Aktien

Eine der besten Anlageklassen im Crack-up-Boom dürfte auch weiterhin die Aktie bleiben. Die Tatsache, dass der breite Markt zuletzt trotz schwächer werdender Fundamentaldaten zulegen konnte, zeigt die Wirkung des billigen Geldes. Die niedrigen Zinsen sorgen auf zweifache Weise für steigende Kurse: Zum einen steigen durch die Abzinsung der zukünftigen Erträge die Bewertungen, zum anderen sucht sich das Renditesuchende Kapital Alternativen zu Anleihen, Bankguthaben und Geldmarktfonds.

Woher auf dem heutigen Niveau auch die Chance auf weitere Kurssteigerungen kommt, zeigt der Vergleich der impliziten KGVs von Aktien und der verschiedenen Anleihe segmente.

Statt auf den breiten Markt zu setzen, bietet es sich bei der Anlage jedoch an, auf qualitativ hochwertige Unternehmen zu setzen. Denn es kann nicht davon ausgegangen werden, dass alle Aktien



Verglichen mit keineswegs risikolosen Unternehmensanleihen haben Aktien gemessen am KGV noch viel Luft nach oben. Quelle: Börse Stuttgart, boerse.de

dargestellte Neubewertung 1:1 mitmachen. Prädestinierte Kandidaten sind die klassischen „Dauerläufer-Aktien“, wie wir sie Ihnen regelmäßig im Heft vorstellen. Dazu gehört neben dem Klassiker Nestlé sicherlich auch eine Berkshire Hathaway (siehe Kasten „Warren Buffett und das Gold“), eine Novo Nordisk oder eine Reckitt Benckiser. Generell landet man bei der Auswahl solcher Qualitätstitel relativ schnell bei den Grundlagen des Value Investing. Allerdings eher in der Auslegung eines Warren Buffett als beim typischen „Deep Value Investing“, wie es noch Buffetts Lehrmeister Benjamin Graham betrieb. Zwar profitieren Unternehmen mit den am weitesten in der Zukunft liegenden Erträgen ▶



UNSERE FIRMENBIBLIOTHEK.



Wir sind stolz darauf, dass sich die kulturelle Vielfalt unserer Gruppe auch in unserer Unternehmenskultur widerspiegelt. Denn durch das Klima der Offenheit Neuem gegenüber wurde der Erfolg unserer Internationalisierung beflügelt. So arbeiten heute Menschen aus mehr als 70 Nationen an unseren Produktionsstandorten in 20 Ländern. Und weil wir immer weiter lernen wollen, werden in Zukunft sicherlich noch einige Bücher die Sammlung erweitern.

WWW.PALFINGER.AG

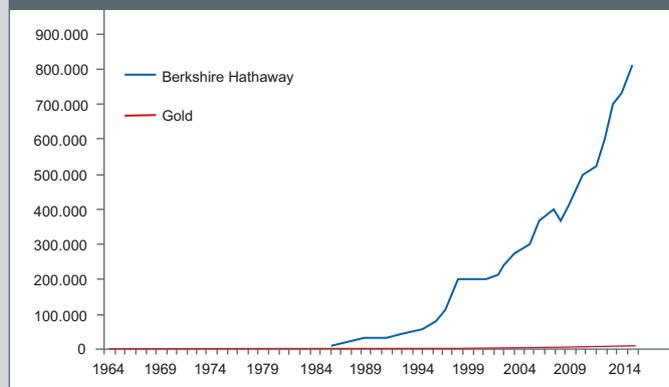
PALFINGER
LIFETIME EXCELLENCE

Warren Buffett und das Gold

Die Zeichen stehen auf Krise und einer der besten Investoren aller Zeiten macht weiter wie bisher. Mehrmals betonte er sogar, dass die besten Zeiten der USA vor uns liegen. Warum also will oder kann Warren Buffett die Zeichen der Zeit nicht erkennen? Die Antwort ist vermutlich einfach: Er muss es überhaupt nicht. Er ist mit seiner Holding Berkshire Hathaway (IK) und seiner Strategie so gut aufgestellt, dass er Gold als Krisenvorsorge schlichtweg nicht nötig hat.

Buffett setzt typischerweise auf Unternehmen hoher Qualität, die über Preissetzungsmacht und hohe Markteintrittsbarrieren (der sogenannte „Moat“) verfügen. Viele davon decken Grundbedürfnisse des täglichen Lebens ab. Selbst in einem extremen Krisenszenario sollten diese also nicht kollabieren. Trotz der heutigen Größe von Berkshire dürfte Buffett damit auch in den nächsten Jahren eine Rendite von 7 bis 8% p.a. erwirtschaften. Auch auf die lange Sicht ist er damit um Welten besser gefahren als die Besitzer von Gold (siehe Grafik). Aber in diesem Performancevergleich muss Gold ohnehin den Kürzeren ziehen, schließlich ist es kein Ersatz für hochprofitable Unternehmen, sondern für Euro oder Dollar in bar oder auf einem Bankkonto.

Abb. 2: Berkshire Hathaway vs. Gold



Die Geldpolitik seit 1971 hat das Geschäftsmodell von Warren Buffett eher beflügelt als gebremst – seine Skepsis bezüglich Gold ist angesichts dieser Erfahrungswerte mehr als verständlich.

Warum Buffett Gold allerdings auch nicht als Alternativwährung anerkennt, kann mehrere Gründe haben. So ist seine Holding mit einer Cash-Position von aktuell mehr als 70 Mrd. USD schlichtweg viel zu groß für den Goldmarkt. Würde er seine Liquidität in Gold tauschen, würde der Preis zwangsweise durch die Decke gehen. Daneben ist Buffett – entgegen dem Image als „netter Onkel“ – aber auch in der politischen Sphäre der USA bestens vernetzt. Wer weiß, ob ihm dieses Netzwerk erhalten bliebe, wenn er öffentlich Gold propagieren würde.

(wie z.B. Technologie- und Biotechtitel) überproportional vom Abzinsungseffekt, beinhalten gleichzeitig allerdings auch das größte Rückschlagspotenzial in einer Krise.

Daneben halten wir auch Edelmetallaktien für eine attraktive Anlageklasse. Die Tücken liegen hier vor allem in der Selektion, die ohne geologisches Verständnis und tiefgehende Analyse der verschiedenen Minenprojekte fast unmöglich wird. Wie holprig der Weg zum Kapitalschutz mit diesen Aktien ist, mussten viele Anleger in den Jahren der Baisse zwischen 2011 und Anfang 2015 feststellen. Selbst die Blue Chips der Branche aus dem NYSE Arca Gold Bugs Index verloren in diesem Zeitraum mehr als zwei Drittel ihres Wertes, kleine Junior-Produzenten oder gar Explorer teilweise sogar mehr als 90%. Wer diese Volatilitäten aushält, dürfte mit Gold- und Silberminen im Krisenfall jedoch auf die richtige Karte gesetzt haben. Für konservativere Anleger

können Royalty- und Streamingunternehmen wie Franco Nevada, Silver Wheaton (IK) oder Royal Gold eine Alternative darstellen. Diese erzielen hohe Cashflows und können eine regelmäßige Dividende ausbezahlen – selbst bei deutlich tieferen Edelmetall-Notierungen. Auf S. 56 stellen wir Ihnen außerdem einige Unternehmen vor, mit denen Sie Value Investing und Goldminen unter einen Hut bekommen.

Anleihen

Mit kaum einer Anlageform wird sich Geld in der Krise so schnell in Luft auflösen wie mit Anleihen. Papiere von Emittenten bester Bonität und Staatsanleihen bringen mittlerweile negative Effektivrenditen ein, die Kurse sind dagegen auf einem absoluten Blasenniveau. Warum die Blase nicht platzt, ist dagegen klar: Mit den Zentralbanken und ihren geldpolitischen Experimenten ist für künstliche Nachfrage gesorgt, die keinen Marktprinzipien gehorcht. Im

Ernstfall drohen Anleihebesitzern jedoch auch ohne einen Anleihecrash Verluste. Denn Anleihen sind wie alle Schuldtitel ein Nominalwert. Sollte die Währung, auf die der Nominalwert lautet, restrukturiert, umgestellt oder inflationiert werden, dürfte wenig davon übrig bleiben. Einzig und allein Wandelanleihen können in einem solchen Szenario noch Wert erhalten. Allerdings nicht über den Nominalwert, sondern über die Wandlung in die zugrunde liegende Aktie (siehe S. 70).

Fazit

Die Abschaffung des Zinses erschwert den Kapitalerhalt durch sinkende Erträge und steigende Volatilitäten. Gerade in unsicheren Zeiten ist man gut beraten, sich an bewährte Anlageprinzipien wie Mischung und Streuung – auch grenzüberschreitend – zu halten. Nominalanlagen sollten künftig konsequent gemieden werden. ■

Christoph Karl, Ralph Malisch

Aurubis. Seit 1866 offizieller Partner innovativer Ideen.

1879
Glühlampe



1983
Windkraftanlage



2010
Tablet



**Wir liefern seit 150 Jahren
den Stoff für zeitgemäße Energien.**

Wenn Innovationen die Welt bewegen, ist Kupfer von Aurubis dabei. Das war schon in unserem Gründungsjahr 1866 so und gilt bis heute. Deshalb feiern wir mit unserem 150-jährigen Jubiläum auch ein Metall, das den Fortschritt ermöglicht.

Entdecken Sie unsere Geschichte auf
www.150-jahre-zukunft.com

150  **Aurubis**
Jahre Zukunft.

Derivate

Die Mutter aller Blasen?

Investmentbanken haben Derivatepositionen aufgebaut, die ein Mehrfaches des Weltinlandsprodukts betragen. Harmlose Absicherungsgeschäfte oder tödliche Bedrohung für Weltwirtschaft und Finanzsystem?

Warren Buffetts Aussage „Derivate sind finanzielle Massenvernichtungswaffen“ kommt einem sofort in den Sinn, wenn man die riesige Derivateposition, die Geschäftsbanken weltweit aufgebaut haben, betrachtet. Unglaubliche 492 Billionen USD betrug diese laut der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Ende des Jahres 2015. Alleine 384 Billionen USD hiervon beziehen sich auf Zinsbewegungen. Insgesamt entspricht die Summe in etwa dem Siebenfachen des Weltbruttoinlandsprodukts. Damit ist klar, dass hinter diesen Derivaten keine echten Werte stehen. Angesichts der Natur eines Derivates ist dies auch logisch. Ein solches Papier bezieht sich auf einen anderen Wert, beispielsweise eine Aktie oder

nicht ohne Absicherung. So wird mit jedem Geschäft ein entsprechendes Gegengeschäft abgeschlossen. Damit zieht jeder Derivate deal zahlreiche weitere Deals nach sich und die Summen blähen sich gewaltig auf (vgl. Abb. 1). So unvorstellbar groß die Summen auch sind, bilanziell gesehen sind sie fast ein Nullsummenspiel. Durch Konstruktion von Geschäft und Gegengeschäft gleichen sich die Positionen nahezu aus. So weist beispielsweise die Deutsche Bank bei einem Bestand von 42 Bio. EUR an Derivaten gerade einmal eine Netto position von rund 500 Mrd. EUR bilanziell aus. Nur rund 18 Mrd. EUR wiederum werden als eigentliche Risiko position gesehen – zumindest von der Deutschen Bank. Es ließe

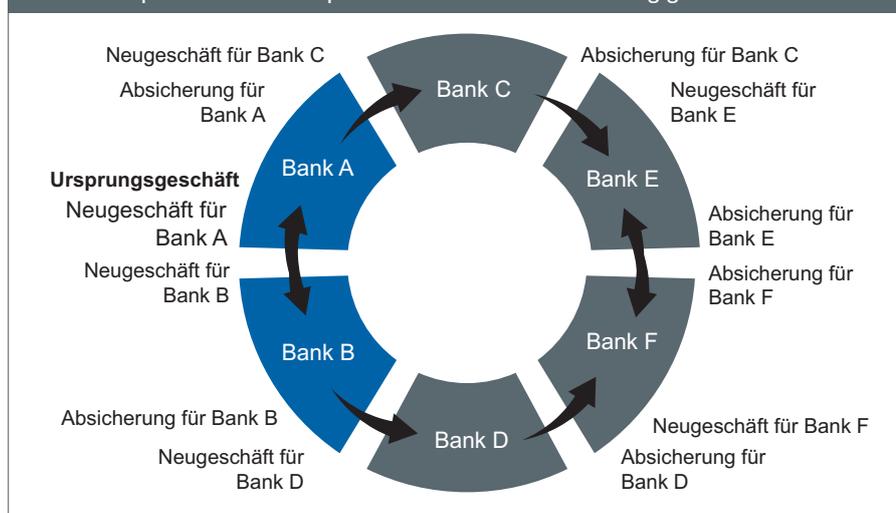
sich aber ebenso argumentieren, dass die gesamte 600 Mrd. EUR Bilanzposition im Risiko stehen muss. Denn andernfalls würde es ja ausreichen, nur die 18 Mrd. EUR zu bilanzieren. Unabhängig hiervon aber wirkt eine solche Risikoposition bei einem Eigenkapital von nur 63 Mrd. EUR in jedem Fall (Angst-)schweißtreibend.

Risiken

Der Aspekt der Bilanzierung berührt einen wichtigen und doch oft vernachlässigten Aspekt des Derivatehandels. Die meisten Derivate werden außerbörslich „over the counter“ (OTC) gehandelt. Sie unterliegen somit keinerlei Aufsicht. Worauf sich derartige Derivate beziehen, nach welchen Kriterien die Kursentwicklung verläuft oder was der tatsächliche Wert ist, lässt sich für Außenstehende nicht mehr nachvollziehen. Nur die Banken können das Risiko einschätzen, und hier oft auch nur noch eine bestimmte

Abteilung. Die Bilanzierungsregeln der EU und der USA tun ihr Übriges. Derivate eignen sich somit hervorragend, nicht ganz so saubere Geschäfte ebenso zu verstecken wie bilanzielle Risiken. Letztlich ist es nur eine Frage der Kreativität sowie der Qualität der Rechtsabteilung des emittierenden Hauses.

Abb. 1: Multiplikation von Derivatpositionen durch diverse Absicherungsgeschäfte



Dank der Absicherungsmechanik von Geschäft und Gegengeschäft zieht ein Derivate deal zahlreiche weitere Deals nach sich. Dadurch sind plötzlich alle beteiligten Banken risikotechnisch miteinander verbunden.

einen Rohstoff. Es ist eine Ableitung, wie der Name „Derivat“ (von lat. derivare = ableiten) auch impliziert. Analog zum Papiergeld werden auch Derivate aus dem Nichts geschaffen. Zusätzlich sorgt die Natur von Derivategeschäften dafür, dass die Zahl aller Derivate geradezu explosionsartig anwächst.

Außer Kontrolle geraten?

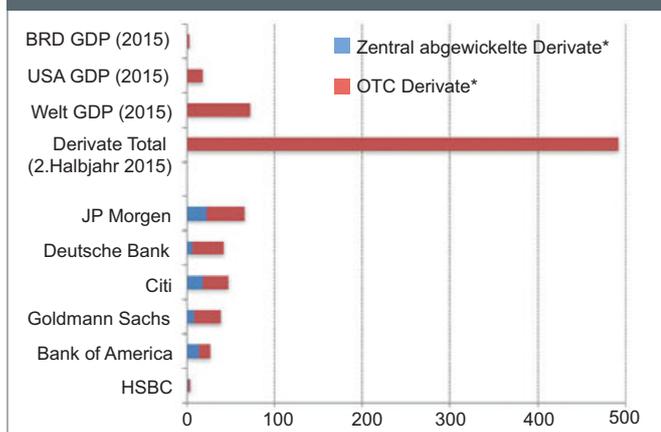
Auch wenn natürlich ebenfalls Privatanleger Derivate nutzen, so findet der Löwenanteil der Geschäfte doch zwischen Banken bzw. anderen Großanlegern statt. Diese aber tätigen derartige Deals

Zerstörerische Kettenreaktion

Das weitaus größere Problem aber erwächst aus der Verwobenheit des Bankensektors durch die getätigten Geschäfte und Gegengeschäfte. Was aus Sicht des Unternehmens eine vernünftige

Absicherung darstellen kann, ist mit Blick auf das Ganze inzwischen ein höchst explosives Gemisch geworden. Sobald eine Bank pleite geht, fallen mit ihr auch ihre Derivatgeschäfte aus. Damit geraten schnell andere Banken in Schieflage. Eine zerstörerische Kettenreaktion nimmt so ihren Anfang. Am Ende derselben ist das Finanzsystem ins Koma gefallen. Niemand leiht und verleiht

Abb. 2: Ausstehendes Derivatvolumen in Relation zu den Volkswirtschaften



Die offenen Derivatpositionen übersteigen die Wirtschaftsleistung der größten Volkswirtschaften bei weitem.

mehr Geld. Das Vertrauen zwischen den Institutionen ist zerstört. Es wieder herzustellen ist kaum mehr möglich. Schließlich weiß niemand, wer welches Risiko tatsächlich in den Büchern hat, also wer vertrauenswürdig ist und wer nicht. Einen Vorgeschmack auf solch ein Szenario lieferte uns im Jahr 2008 der Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers.

Rein hypothetisch?

Diese Gefahr ist inzwischen eher hypothetischer Natur. Die Zentralbanken dieser Welt werden keine größere Geschäftsbank in die Pleite entlassen. Selbst der leiseste Zweifel an der Bonität einer Großbank wird nicht mehr zugelassen bzw. schnell mit viel Geld ausgeräumt. Großzügig sorgt die EZB für „ihre“ Finanzinstitute. Sie nimmt ihnen Anleihen und faule Kredite ab, erlaubt es, durch Aufweichung der Bilanzierungsregeln, Finanzleihen immer tiefer in den Bilanzen zu verstecken bzw. sie gleich ganz aus diesen zu entfernen. Auch direkte Rettungs- und Refinanzierungsaktionen werden großzügig unterstützt wie beispielsweise jüngst im Falle der italienischen Pleitebank Monte dei Paschi di Siena. Allerdings erwachsen aus dieser Politik neue Risiken. Die gewaltigen Geldmengenausweitungen bedrohen die Kaufkraft, die finanzielle Repression schmälert die Erträge.

Aus der Derivateblase allerdings scheint langsam die Luft zu entweichen. Verfügten die Banken im ersten Halbjahr 2014 zusammengekommen noch über eine Derivateposition von rund 692 Bio. USD, so reduzierte sich diese bis zum zweiten Halbjahr 2015 um 200 Bio. auf 492 Bio. USD. Ob dieser Rückgang einer Einsicht in die Gefahren des Derivatehandels geschuldet ist, darf man allerdings bezweifeln. Da er zu 90 Prozent der Reduktion von Zinsderivaten (-180 Bio. USD) geschuldet ist, liegt die Vermutung nahe, dass die Null- und Negativzinspolitik der Zentralbanken

sowie die monatelange Ankündigung einer (möglichen) Zinsbewegung Absicherungsgeschäfte unnötig und Zinsspekulationen unattraktiv machen. Zumindest einen positiven Effekt hätte die Zinspolitik der Zentralbanken dann.

Was tun?

Welche Konsequenzen sollte der Privatanleger daraus ziehen? Der völlige Kollaps des Welthandels, der aus einem kompletten Stillstand des Finanzsystems erwüchse, ließe sich weder mit Gold noch mit Qualitätsaktien überstehen. Das implizite Versprechen der Zentralbanken, keine systemrelevante Bank pleitegehen zu lassen, darf man daher ernst nehmen. Insofern sollte sich der Anleger gegen Kaufkraftverluste und vor allem gegen die Konsequenzen der finanziellen Repression wappnen. Dies bedeutet, sich so weit wie möglich von der Welt der Papierwerte fernzuhalten und freilich auch langlaufende (Staats-)Anleihen zu meiden. Erstklassige Aktien gehören ins Depot, ebenso wie physisches Gold und Silber zu einem vernünftigen Anteil und mit direktem Zugriff. Trotz des mancherorts deutlich gestiegenen Preisniveaus sind auch Immobilien selbstverständlich eine Absicherung, ganz besonders natürlich das idealerweise schuldenfreie Eigenheim. Das Vorhalten von Bargeld in der Größe von ein bis zwei Monatsgehältern ist nicht nur angesichts der Null- bzw. Negativzinsen ein Gebot der Klugheit. ■

Fabian Grummess

Anzeige

Perfekt aufgestellt.
Egal auf welchem Feld.

Zwei Bayern, ein Ziel: neue Wege gehen.

Passgenaue Strategien und innovative Ideen sind die treibende Kraft auf dem Basketballfeld, die man bei jedem Spiel des FC Bayern Basketball spürt. Und genau dieselbe Innovationskraft ist es, mit der die BayWa im internationalen Agrarhandel und auf dem Feld der erneuerbaren Energien vorangeht.

Weitere Infos unter: www.baywa.com/fcbb

Offizieller Hauptsponsor
FC Bayern Basketball



Berater

Selbstbestimmt in die Zukunft

Von Vollmachten und Verfügungen

Keine Frage: Es gibt unbestritten angenehmere Themen als Patientenverfügungen und Vollmachten, mit denen man sein persönliches Wohl und Wehe in die Hand anderer Leute gibt. Sich im Vollbesitz seiner geistigen Kräfte als nicht mehr entscheidungsfähiges Wesen vorzustellen, kostet die meisten Menschen eine gewisse Überwindung. Trotzdem ist die Notwendigkeit, für Regelungen im Ernstfall zu sorgen, unabweisbar. Dabei geht es nicht nur um Alter und längere Krankheit, auch junge Menschen können von heute auf morgen vor dieser Situation stehen. Das zeigt prominent das Beispiel des schwer verunglückten Rennfahrers Michael Schumacher.

Auf Rechtskonformität achten

Bei der Frage, wer welche Entscheidungen treffen kann, wenn man selbst dazu nicht mehr in der Lage ist, wird häufig von falschen Voraussetzungen ausgegangen. „Nur 5% der Deutschen haben mit rechtskonformen Vollmachten für den Fall vorgesorgt, dass sie selbst nicht mehr entscheidungsfähig sind. Das ist erschreckend wenig. Die Ursache ist oft Unkenntnis, weil der Irrglaube immer noch stark verbreitet ist, dass sich entweder der Ehepartner oder nahe Verwandte automatisch um die persönlichen und finanziellen Belange desjenigen kümmern können, der keine Entscheidungen mehr treffen kann. Wenn keine rechtskonformen Vollmachten vorliegen, wird vom Gericht ein Betreuer bestimmt. Der mögliche Zugriff von familienfremden Betreuern auf das Vermögen kann drastische Einschnitte bei dem Betreuten, dem Ehepartner und der Familie des Betreuten nach sich ziehen. Wer auch im Betreuungsfall weiterhin selbst entscheiden möchte, der ist gut beraten, sich in gesunden Tagen rechtskonforme Vollmachten zu besorgen“, so Konrad Schuhbeck von der Schuhbeck Finanz und Sachwerte UG (www.finanzenexperten-team.de).

Patientenverfügung

Selbst wenn der Ist-Zustand rechtskonform niedergelegt wird, ist eine permanente Aktualisierung und Anpassung an die jeweils gültige Rechtsnorm notwendig. Denn kommt es zu Auseinandersetzungen, werden die Dokumente vor Gericht geprüft. Patientenverfügungen beinhalten Vorgaben des Verfassers für medizinische Eingriffe im Zustand der Entscheidungsunfähigkeit bis hin zum Einsatz lebenserhaltender Maßnahmen. Vor wenigen Wochen hat der Bundesgerichtshof (BGH) ein Urteil (Aktenzeichen: XII ZB 61/16) mit weitreichenden Dimensionen gefällt. Darin ging es unter anderem um die Patientenverfügung einer Frau, die nach einem Hirnschlag im Koma liegt. Lebenserhaltende Maßnahmen hatte die Frau unter Verwendung eines Vordrucks ausgeschlossen. Das Gericht stellte fest, dass die Verfügung ungültig ist, weil sie zu allgemein gehalten ist. Der BGH forderte vielmehr eine Auflistung konkreter Handlungsanweisungen für die Ärzte, die in vielen gängigen Formularen nicht enthalten ist. „Wichtig ist, dass Vollmachten und Verfügungen rechtswirksam erstellt werden. Das Problem dabei ist, dass der Gesetzgeber häufig Änderungen vornimmt, die dann dazu führen, dass die Schriftstücke nicht mehr auf dem aktuellen Stand sind. Häufig wird geglaubt, dass mit dem einmaligen Abfassen und der eventuellen Niederlegung der schriftlichen Willenserklärung beim Notar alles getan ist. Damit ist man aber noch lange nicht auf der sicheren Seite“, so Gerhard Müller von der COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung (www.compass-24.com). Bei den vom BGH gestellten Anforderungen wird deutlich, dass im Zweifelsfall auch qualifizierter ärztlicher Rat neben juristischer Unterstützung beim Verfassen von Patientenverfügungen sinnvoll ist.

Foto: © Photographer.eu / www.fotolia.com

Vorsorgevollmacht

Wichtig ist die Kenntnis darüber, welche rechtlichen Folgen die unterschiedlichen Vorsorgeinstrumente haben. Ein zentraler Baustein ist die Vorsorgevollmacht. Mit ihr kann die Person bestimmt werden, die im Falle einer Geschäftsunfähigkeit Entscheidungen in persönlichen und vermögensrechtlichen Belangen trifft. Der Bevollmächtigte kann damit beispielsweise den Aufenthaltsort und die Unterbringung des Vollmachtgebers bestimmen sowie über Vermögensgegenstände verfügen. Damit ist klar, dass mit dieser Funktion nur absolute Vertrauenspersonen betraut werden sollten. In jedem Fall ist zu prüfen, ob es sinnvoll ist, einen gleichaltrigen oder älteren Ehepartner bei der Vorsorgevollmacht einzusetzen, der möglicherweise aufgrund seines Alters mit der Aufgabe überfordert ist. Einer der wichtigsten Aspekte einer rechtsgültigen Vorsorgevollmacht: Vom Gericht eingesetzte Betreuer nach §1896 BGB sind damit außen vor.

Betreuungsverfügung

Im Unterschied zur Vorsorgevollmacht wird bei der Betreuungsverfügung die Einschaltung eines Gerichts nicht umgangen. Der Verfasser kann durch das Dokument Vorgaben definieren, an die das Gericht gebunden ist. Das beinhaltet auch die Benennung eines Betreuers und die näheren Umstände der Betreuung. Die benannte Person kann aber abgelehnt werden, wenn sie sich aus Sicht des Gerichts als ungeeignet erweist. Der Betreuer wird zudem vom Gericht kontrolliert. Es kann trotzdem sinnvoll sein, neben einer Vorsorgevollmacht eine Betreuungsverfügung abzufassen. Wenn der Bevollmächtigte der Vorsorgevollmacht bereits verstorben ist und kein Ersatz benannt wurde, greift immerhin die Betreuungsverfügung. Vorrangig sind allerdings die rechtsgültigen Bestimmungen einer Vorsorgevollmacht.

Kinder und Unternehmen

„Oft ändern sich ja auch Lebensverhältnisse durch Scheidungen oder neue Partnerschaften. Auch dies muss dann bei Bedarf berücksichtigt und aktualisiert werden. Eltern sollten an eine Vorsorgeverfügung denken, die noch relativ unbekannt ist. Damit kann ein Vormund für Kinder bestimmt und Personen vom Sorgerecht ausgeschlossen werden“, erläutert Gerhard Müller. Zudem können speziell für Selbstständige und Unternehmer Vollmachten sinnvoll sein, die die notwendige Weiterführung der Geschäfte und die Entscheidungskompetenzen handelnder Personen im Sinne des Vollmachtgebers regeln.

Aufbewahrung klären

Tritt der Ernstfall ein, muss eine rasche Verfügbarkeit der Dokumente gewährleistet sein. Idealerweise wird durch eine Karte, die man beispielsweise in der Brieftasche mit sich führt, auf den



Rechtskonforme Vollmachten und Verfügungen erfordern sorgfältiges Vorgehen.

Verwahrt hingewiesen. Die beste Vollmacht oder Verfügung ist wirkungslos, wenn sie im Falle des Falles unauffindbar ist. Die Bundesnotarkammer bietet ein zentrales Vorsorgeregister an. Das Problem der Aktualisierung der Dokumente ist damit aber nicht gelöst.

Fazit

Die Komplexität des Regelungsbedarfs macht Unterstützung durch kompetente Experten notwendig. Der dafür notwendige finanzielle Aufwand ist marginal im Vergleich mit Schäden, die durch fehlende Vorsorgebestimmungen entstehen können. Selbstbestimmte Entscheidungen bedeuten ein Stück Freiheit für sich und die eigenen Angehörigen. Wenn im Vorfeld keine Entscheidungen getroffen werden, kommen Gerichte zum Zug. Damit erhalten möglicherweise Fremde Zugriff auf private Vermögenswerte, die eventuell Generationen aufgebaut haben. Diese schlechteste aller Lösungen gilt es zu vermeiden. Den damit verbundenen Aufwand ist es allemal wert.

Christian Bayer

Anzeige

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



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

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

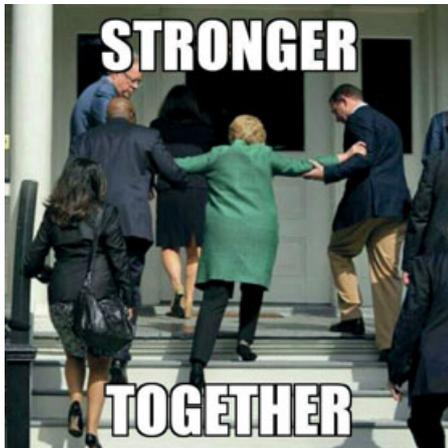
POTUS reloaded

US-Wahlkampf auf der Zielgeraden einer beispiellosen Schlammschlacht



Das kleinere Übel

„Der Feind deines Feindes ist nicht notwendigerweise dein Freund.“ Darauf wies vor wenigen Tagen der US-Bestsellerautor G. Edward Griffin („Die Kreatur von Jekyll Island“) in Anspielung auf den US-Präsidentenwahlkampf hin. Für viele Wähler sind weder Hillary Clinton noch Donald Trump Wunsch Kandidaten für die demnächst vakante Position des POTUS – President of the United States. Schon der Verlauf der Vorwahlen war durchaus pikant. Während das Establishment der Demokraten alles daran setzte, den Linksausleger Bernie Sanders zu verhindern, und dabei gewann, schafften es die Republikaner nicht, ihren Außenseiter Trump rechtzeitig abzufangen. Lieber ohne Trump verlieren, als mit ihm zu gewinnen, schien die Losung einiger Parteioberen gewesen zu sein. Zur Wahl stehen damit nun die bestens vernetzte Kandidatin



des Establishments, Hillary Clinton, und der zum Outlaw stilisierte Donald Trump. In normalen Zeiten würde diese Konstellation eindeutig für Clinton sprechen – aber erstens sind dies keine normalen Zeiten und zweitens befinden wir uns in Amerika. Und die Amerikaner haben durchaus einen Faible für Außenseiter und

hemdsärmelige Typen. Das amerikanische Motto „You can fight City Hall – and win!“ ist nirgendwo so schön in Szene gesetzt wie in dem Hollywood-Klassiker „Mr. Smith geht nach Washington“. Trump mag einer der unbeliebtesten Kandidaten innerhalb seiner eigenen Partei sein, im Volk ist er es nicht. Clinton dagegen ist sowohl an der Parteibasis als auch in weiten Teilen des Volkes regelrecht verhasst. Beides hat Gründe.

Intransparenz hat einen Namen

Whitewater, Bengasi, Clinton-Foundation, etc. – Hillarys Werdegang ist gespickt mit Geschichten, die Zweifel an Ihrer Integrität aufkommen lassen. Politisch umgeworfen hat sie nichts

davon. Selbst die E-Mail-Affäre – sie war als Außenministerin extrem sorglos im Umgang mit geheimen Informationen – überstand sie ohne größere Blessuren. Normalsterblichen hätten wohl Amtsverlust und Anklage gedroht, aber an Clinton perlte noch jede Affäre ab. Wer sich ein Bild über das Finanzgebaren der Familie Clinton machen will, dem sei das Werk „Clinton Cash“ von Peter Schweizer empfohlen, das inzwischen auch in einer sehenswerten Verfilmung auf [www.youtube.com](https://www.youtube.com/watch?v=7LYRUOd_QoM) unter dem Link https://www.youtube.com/watch?v=7LYRUOd_QoM verfügbar ist.

Wie krank ist Hillary?

Unabhängig davon verzeihen Wähler ihren Politikern durchaus eine gewisse Schlitzohrigkeit, wenn die Grenze zu purer Raffgier nicht allzu deutlich überschritten wird. Was sie aber auf keinen Fall tolerieren, ist Schwäche. Ins Weiße Haus wird man nicht aus Mitleid gewählt. Clintons Gegner haben daher in ihrem Gesundheitszustand, der fast noch geheimnisumwitterter als ihre Finanztransaktionen ist, ein reiches Betätigungsfeld gefunden. Weil Clinton es auch in dieser Sache an Offenheit missen lässt, schießen die Spekulationen ins Kraut. Während der Mainstream dies heute als Verschwörungstheorien abtut, fand man es seinerzeit völlig in Ordnung, den republikanischen Kandidaten McCain aufgrund seines Alters zum öffentlichen „Gesundheitsstriptease“ zu zwingen. Im Unterschied zu Clinton lieferte McCain damals weit über 1.000 Seiten an Arztberichten. Vorläufiger Höhepunkt der aktuellen Gesundheitsdiskussion war Hillarys Zusammenbruch am Rande der 9/11-Gedenkveranstaltung. Wenn man diese Bilder sieht, fragt man sich schon, wie Clinton die Strapazen des Amtes aushalten will. Besonderes Augenmerk sollte man daher auf Clintons Running Mate Tim Kaine legen, der



DER SPIEGEL 5/2016:
Der WAHNSINN hat Methode.

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

bereits von Präsident Obama als ein „wahrhaft Progressiver“ geadelt wurde und praktisch durch die Hintertür ins Oval Office gelangen konnte.

Relativ weißere Weste

Normalerweise wäre Clintons Werdegang als ehemalige First Lady und frühere Außenministerin ein klarer Bonus für die Kandidatur. Allerdings bringt sie neben der Erfahrung auch etliche Altlasten aus dieser Zeit mit. Da kann Newcomer Trump leicht die relativ



Und plötzlich ist Trump der Kranke und Hillary die „Feel-Good-Kandidatin“. Quelle: Bild.de

weißere Weste präsentieren. Das hindert den deutschen Mainstream freilich nicht daran, vom @realDonaldTrump ein unglaubliches Zerrbild zu vermitteln, während die von Korruptionsvorwürfen geschüttelte Clinton zur Hoffnungsträgerin stilisiert wird (vgl. diverse Spiegel-Cover). Objektivität dürfen Sie hier durch die Bank nicht erwarten. Auch der reale Obama blieb bekanntlich weit hinter dem Slogan „Yes We Can!“ zurück, den der Mainstream der Öffentlichkeit vermittelte. Aus Sicht der deutschen Leitmedien scheinen die Kandidaten der Republikaner generell Hinterwäldler, die der Demokraten dagegen aufgeschlossene Weltbürger zu sein. Falls es eine Kulturbarriere zwischen Europa und den USA gibt, dann zeigt sie sich an dieser Stelle besonders deutlich. Aber die Meinung der deutschen Medien ist lediglich ein Indikator für das Gewollte, in der Sache ist sie vollkommen irrelevant.

Phänomen Trump

Gefährlich für Trumps Kampagne könnten vor allem eventuelle Unregelmäßigkeiten in seinen Geschäften werden, die das transportierte Bild des erfolgreichen Machers beschädigen. Seine markigen Sprüche, die hierzulande für hyperventilierende Empörung sorgen, sind dagegen eher ein Pfund, mit dem er beim amerikanischen Wähler wuchern kann. Das meiste davon dürfte ohnehin Wahlkampfretorik sein, die bei einem Amtsantritt schnell vergessen ist. Ein Clown ist Trump jedenfalls nicht. Viel eher ist er ein Geschäftsmann, der mit sicherem Instinkt erfasst hat, wie er dem Wähler das Produkt Trump schmackhaft machen kann. Der kalkulierte Tabubruch gegen die selbsternannte, politisch korrekte Sprachpolizei ist eine der Marktlücken, die Trump entdeckt hat und konsequent ausbeutet. Vollkommen falsch wird vermutlich auch Trumps Stand bei den Minderheiten eingeschätzt. Denn er hat erkannt, dass der Graben nicht etwa zwischen Weiß und Schwarz, sondern zwischen Legal und Illegal verläuft. Unter den



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

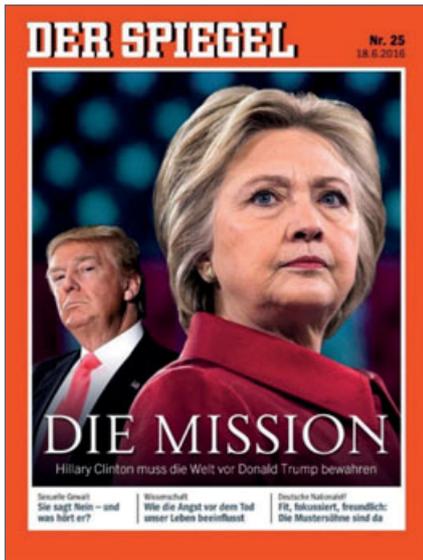
ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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



DER SPIEGEL 25/2016: Heilige Mission oder heilige Einfalt?

legalen Einwanderern – die Illegalen haben ohnehin keine Stimme – dürfte er, sehr zum Ärger der Demokraten, durchaus punkten können.

Libertäre Positionen?

Aus liberaler oder gar libertärer Sicht sind freilich beide Kandidaten unwählbar. Der langjährige Kongressabgeordnete Ron Paul, Ikone der Libertären und selbst einmal Präsidentschaftskandidat, vermisst bei Trump vor allem das klare Bekenntnis zum freien Markt. Auch dessen autoritäre Persönlichkeit lasse keine wirklich freiheitliche Politik erwarten. Infrastruktur, Zölle etc. – auch Trump scheint zu glauben, dass die Wirtschaft besser läuft, wenn ihr der Staat die richtigen Impulse gibt, vorausgesetzt, dass er, Trump, an der Spitze dieses Staates steht. Dabei attestiert Paul Trump – im Gegensatz zu Clinton – durchaus einen Sinn für die Problemlagen. Mit respektablen Werten von rund 10% hat sich übrigens Gary Johnson, Kandidat der Libertarian Party, inzwischen auf Rang 3 der Umfragen geschoben. Das allerdings dürfte weniger der Anziehungskraft libertärer Ideen als dem Frust über die beiden anderen Kandidaten geschuldet sein.

Reibungspunkte

Innenpolitisch vertritt Trump traditionelle republikanische Positionen, was besonders bei Themen wie Eigenverantwortung, Sozialstaat und Waffenbesitz deutlich wird. Clinton dagegen wandelt auf den Spuren

Obamas – im Inneren mit starker sozialstaatlicher Ausprägung, in der Außenpolitik wie alle US-Präsidenten der jüngeren Geschichte – mit globalistischem Tonfall und zunehmender Härte gegenüber Russland und China. Wenn Clinton die Kandidatin des Establishments ist, dann meint das auch, dass sie die Kandidatin des militärisch-industriellen Komplexes ist, dessen Einfluss nicht unterschätzt werden sollte. Für uns Europäer ist die US-Außenpolitik von existenzieller Bedeutung – besonders in Bezug auf Russland. Während uns die bisherige US-Außenpolitik mit dem Putsch in der Ukraine wieder in eine Frontstellung gegenüber Russland manövriert hat, die in Berlin auch klaglos umgesetzt wird, könnte es mit einem Präsidenten Trump so etwas wie ein neues Tauwetter geben. Zumindest scheint es, als würden sich Trump und Putin gegenseitig respektieren. Ob daraus eine Wiederauflage des „Traumduos“ Reagan/Gorbatschow werden könnte, steht allerdings in den Sternen.

Überraschung voraus?

Schon Barack Obama wurde vor allem gewählt, weil die Amerikaner George W. Bush satt hatten. Sie bekamen allerdings erneut die gleiche Kriegspolitik – sogar



DER SPIEGEL 38/2016: Trump als Gefahr für die Welt. Propaganda statt Information.

verschärft, allerdings mit einem Friedensnobelpreis bevorschusst. Clinton war Teil dieser Administration. Falls die Amerikaner wieder einen Gegenentwurf zum amtierenden

Präsidenten wollen, dann dürfte das Trump begünstigen, der ohnehin weit besser im Rennen liegt, als dies alle Beobachter erwartet hatten. Aus der haushohen Favoritin Clinton ist nach den letzten Umfragen eine Gejagte geworden. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich beide Teams die beste Munition für die letzten Tage des Wahlkampfes aufsparen. Überraschungen sind also möglich – aufgrund des amerikanischen Wahlsystems sogar ein Erdbebensieg für Trump. Manches an Trump erinnert tatsächlich an den einst belächelten Schauspieler Ronald Reagan, der in den USA noch heute zu den beliebtesten Präsidenten zählt.

Krude Szenarien?

Man kann trefflich darüber streiten, wie weit der Milliardär Trump außerhalb des US-E Establishments steht. Aber er ist sichtbar nicht der Wunschkandidat des politischen Washington. Dazu genügt ein Blick in die Massenmedien, die besonders in Deutschland stramm auf Clinton-Kurs getrimmt sind. Wird möglicherweise wieder der berüchtigte, psychisch gestörte Einzeltäter aktiv? Vier US-Präsidenten wurden im Amt ermordet, knapp zwei Dutzend Attentate wurden insgesamt auf US-Präsidenten verübt; dazu unzählige Zwischenfälle in den jeweiligen Wahlkämpfen. Und was würde eigentlich passieren, wenn ein weiterer, verheerender Terroranschlag die USA während des Wahlkampfes oder vor der Amtseinführung erschütterte? Könnte Barack Obama unter Kriegsrecht einfach im Amt bleiben? Dass Präsidentschaftswahlen auch an sehr viel kleineren Unzulänglichkeiten scheitern, demonstriert seit Monaten unser Nachbarland Österreich.

Fazit

Wer auch immer die Wahl gewinnen wird, Reagans Wirtschaftsberater Prof. Arthur B. Laffer deutete bereits im Januar 2015 (vgl. Smart Investor 10/2015, S. 26) an, dass so, wie Reagan Carter folgte, der Nachfolger Obamas ein „großartiger Präsident“ werden würde. Möglicherweise entpuppt sich der unterschätzte Donald Trump tatsächlich als derjenige, der die mannigfachen Probleme des Landes nicht mit Ideologie, sondern mit einer guten Portion amerikanischem Pragmatismus angeht. ■

Ralph Malisch

BULLIONART

Silberkunst



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

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

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

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

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de

Österreichische Schule

Das liberale Europa

Warum Liberale und Briten das bessere Europa denken

„Gute“ und „schlechte“ Europäer

Angesichts der Aufregung um das Brexit-Votum konnte leicht der Eindruck entstehen, die Briten seien Europafeinde, zumindest aber Rosinenpicker und schon gar keine „guten Europäer“. Dieser Eindruck konnte entstehen, weil er entstehen sollte. Seit geraumer Zeit haben sich die EU und ihre propagandistische Armee auf die intellektuell unredliche Position zurückgezogen, dass jeder, der die aktuelle Version der EU nicht mitträgt, ein „Feind Europas“ und damit ein „schlechter“ Europäer sei.

Liberale „Populismus“?

Unter dem etwas sperrigen Titel „Großbritannien, die EU und die liberale Vision für Europa: Zwischen Brexit, politischer Union und Reform“ liegt nun ein Band der Autoren Gérard Bökenkamp und Nils Christian Hesse vor. Die beiden Autoren verfassten die zugrunde liegende Studie noch vor dem Brexit-Votum im Auftrag der Friedrich-August-von-Hayek-Gesellschaft. Auch nach der Entscheidung ist die Ausarbeitung äußerst lesenswert, da sie den britischen Weg sowohl ideengeschichtlich als auch historisch einordnet. Wer – wie praktisch alle Leitmedien des Festlands – über den angeblichen Populismus der britischen Brexit-Kampagne unkte, der hat nicht verstanden und wollte möglicherweise auch gar nicht verstehen, dass die aktuelle Version der EU zu keinem Zeitpunkt dem britischen Ideal entsprochen hat. Die britische Kritik an den Fehlentwicklungen der EU war von daher nicht populistisch, sondern folgerichtig und notwendig.



Historisches und Ideengeschichtliches zu liberalen Strömungen der Europapolitik

Vier Kriterien für ein liberales Europa

Eingangs skizzieren die Autoren die europapolitischen Vorstellungen von sieben liberalen Vordenkern: Friedrich August von Hayek, Ludwig von Mises, Walter Eucken, Wilhelm Röpke, Ludwig Erhard, Ralf Dahrendorf und James Buchanan. Konsolidiert man diese Einsichten, entsteht daraus ein „Leitbild einer flexiblen europäischen Ordnung“. Hinsichtlich der vier Kriterien, die eine solche Ordnung erfüllen

muss, gibt es erstaunlich wenige Differenzen zwischen den genannten Denkern. Die zentrale Forderung an eine liberale europäische Ordnung ist die Gewährleistung „offener Märkte und einer funktionsfähigen Marktwirtschaft“ – Freihandel nach innen und (!) Freihandel nach außen. Damit sei bereits ein „großer Schritt getan, um Freiheitsrechte zu sichern und die Ausbeutung der Bürger zu begrenzen“. Die „Begrenzung von Macht und Ausbeutung“ wird dennoch explizit als zweites Kriterium genannt. Konkret geht es um den Einfluss von EU-Institutionen, nationaler Politik und Interessengruppen. Drittes Kriterium sind Regelwettbewerb und Regeltreue. Zentral ist hier, dass gute Regeln im Wettbewerb entdeckt werden und eine Missachtung der Regeln wirksam sanktioniert werden muss. Ein Aspekt des Wettbewerbs ist selbstverständlich auch der Steuerwettbewerb. Als viertes Kriterium wird die „Subsidiarität“ genannt – als gelebte Verfassungswirklichkeit und nicht nur als bloße Verfassungsrhetorik. Die konsequente Anwendung des Subsidiaritätsprinzips erhöht nicht nur die demokratische Legitimation, sie senkt auch die Kosten. Schon ein oberflächlicher Blick auf die real existierende EU zeigt, wie weit sich diese von liberalen Prinzipien entfernt hat.

Differenzierte Integration

Spätestens mit der Einführung des Euro wurde klar, dass das von der EU verfolgte Konzept des „one size fits all“ in einer großen und vielfältigen Gemeinschaft nicht trägt. Die differenzierte Integration wurde zum neuen Königsweg. Allerdings waren Konzepte wie ein „Europa der mehreren Geschwindigkeiten“ oder ein „Europa der konzentrischen Kreise“ weiter „starr auf eine bestimmte, politisch festgelegte Entwicklung ausgelegt“ und haben das Ziel eines europäischen Bundesstaats nicht aufgegeben. Ralf Dahrendorf stellte dem das Konzept „Europa à la carte“ gegenüber, das konsequent am Clubgedanken ausgerichtet ist. Alleine dieses Modell erscheint flexibel genug, „der Vielfalt in Europa ebenso wie den liberalen Anforderungen gerecht zu werden“. Basis einer solchen flexiblen europäischen Ordnung wäre der gemeinsame Binnenmarkt für alle Staaten, die jedoch souverän bleiben, ergänzt um „Integrations-Clubs“ für verschiedene Politikbereiche, aus denen auch ein Austritt jederzeit möglich ist.

„British Vision of Europe“

Das vorherrschende Modell der „immer engeren Union“ entspricht zwar der deutsch-französischen Vision, entsprach jedoch zu keiner



Zeit der britischen. Zu Unrecht wurde die britische Europapolitik „oft ausschließlich als störende Interessenpolitik zur Durchsetzung von Sonderinteressen („Brittenrabatt“) gesehen“. Möglicherweise wurde die britische Vision Europas sogar bewusst in dieser Art verunglimpft, weil sie tatsächlich die freiheitlichere und kraftvollere Vision war. Mit dem Freihandel als Kern weist sie wesentlich

mehr Gemeinsamkeiten mit dem liberalen Leitbild auf als das Modell eines europäischen Bundesstaats. Der bisherige Integrationsweg ist inzwischen unübersehbar in der Krise: „Die EU-Institutionen überschätzen die Möglichkeiten des Makro-Managements und überdehnen ihr Mandat.“ Fehlerkorrekturen sind dennoch nicht vorgesehen, im Gegenteil: Seit der Eurokrise ist unter dem Mantra „Mehr Europa!“ nun auch noch der „Weg des Ausnahmezustands“ als weiterer Integrationspfad hinzugekommen.

Perspektiven

Der noch von David Cameron ausgehandelte Kompromiss wäre nach unserer Auffassung ein zwar kleiner, aber überfälliger Schritt in Richtung einer liberaleren Version der EU gewesen. Allerdings macht das Verhalten der EU-Spitzen nach dem Brexit-Votum wenig Hoffnung, dass das Signal von der Insel in Brüssel wirklich verstanden wurde. Stattdessen wird der Helm nun fester geschnallt und unverdrossen weitermarschiert. Unter diesen Vorzeichen wagen wir die Prognose, dass sich weitere Länder relativ rasch von der Brüsseler Nomenklatura entfremden werden, was letztlich ein positives Zeichen für Europa wäre. Die angesprochene Studie ist im Onlinebuchhandel kostenlos als E-Book erhältlich. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Roland Baaders Vermächtnis: EIN BREVIER DER FREIHEIT

DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS

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

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

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

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

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



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

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

Verlag Johannes Müller

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



Nachhaltiges Investieren

Grünes Gütesiegel

Welche Fonds sind nachhaltig und zugleich renditestark?

Das fragen sich viele Anleger. Antwort darauf gibt FERI EuroRating Services. Eine entsprechende Studie hebt vier Aktienfonds hervor.

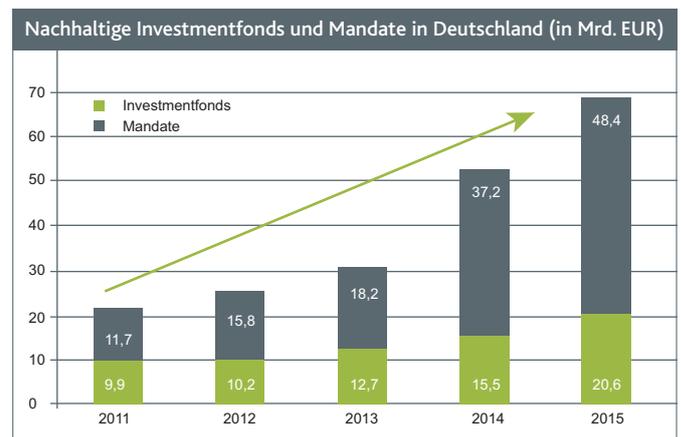
Anleger sind zusehends bereit, bei der Suche nach Anlageoptionen neben reinen Renditeüberlegungen auch Aspekte der Nachhaltigkeit einzubeziehen. Der gute Wille stößt bei der Umsetzung aber oft auf hohe Hürden. So fällt es Laien häufig schwer, zweifelsfrei die Nachhaltigkeit einzelner Fonds zu beurteilen. Als Stütze bei der Selektion helfen aber Ratingagenturen wie FERI EuroRating Services. Die im hessischen Bad Homburg sitzende Gesellschaft trennt seit Ende Mai 2008 konventionelle Aktienfonds von nachhaltigen Aktienfonds mit globaler und europäischer Ausrichtung und hat entsprechende Vergleichsgruppen etabliert. Inzwischen umfasst die hauseigene Liste der als nachhaltig eingestuften Fonds mit Vertriebszulassung für Deutschland rund 300 Produkte. Deren Unterschied zu herkömmlichen Fonds besteht in erfüllten Ausschlusskriterien für die Bereiche E (Environmental/Umwelt), S (Social/Soziales) und G (Governance/Unternehmensführung).

Mehrdimensionales Bewertungsmodell

Diese Investmentfonds hat André Härtel, Teamleiter Fonds Selektion bei FERI, jüngst auf ihre Nachhaltigkeit in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung hin analysiert. Zur Bewertung der Nachhaltigkeit wendet FERI vier Haupt-Positivkriterien mit 56 Subkriterien sowie 15 Haupt-Ausschlusskriterien mit 88 Subkriterien an (siehe Abb. 1: „Bewertungskriterien“). Diese werden vom jeweiligen Fondsmanagement einzeln abgefragt. Grundlage des angewandten Ratingsystems ist ein mehrdimensionales Bewertungsmodell, in das die Bewertung von Performance- und Risikokriterien einfließt. Die Fonds werden dabei in Relation zu ihren jeweiligen Vergleichsgruppen bewertet. „Während der Performance-Indikator (70% Gewichtung) die relative Performance, die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondspersormance bewertet, wird im Risiko-Indikator (30% Gewichtung) das Timingrisiko, das Verlustrisiko und das Verhaltensrisiko bewertet. Nach Zusammenfassung der Kriterien für die einzelnen Komponenten und einer Gesamtbewertung des Fonds wird die erreichte Punktzahl einer von fünf Bewertungsklassen zugeteilt, die von A (sehr gut) bis E (schwach) reichen“, erläutert Härtel.

Von den analysierten Fonds erreichten aus der Peergroup „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“ letztlich vier auf Basis von Ausschluss- und Positivkriterien sowohl im Bereich Umwelt als auch im Bereich Soziales und im Bereich Unternehmensführung eine Platzierung im obersten Quintil (siehe Tabelle „Die vier Top-Fonds“). Lobend sagt Härtel zu diesem Quartett folgendes: „Die Fonds haben in

den drei Bereichen E, S und G die höchste Bewertung (jeweils 5 von 5). Dazu kommt noch in der Vergleichsgruppe ‚Nachhaltigkeit/Ethik Welt‘ ein gutes Rating im relativen Vergleich zu anderen Fonds in der Peergroup.“ Gut waren demnach nicht nur die Nachhaltigkeitsbewertung, sondern auch das Fondsrating und die Performance mit rund 10-12% pro Jahr auf Drei-Jahres-Sicht.



Nachhaltigkeit ist ein wachsender Markt.

Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlage

Geldanlage mit Franziskaner-Grundsätzen

Der Investmentansatz des Mitfavoriten **terrAssisi Aktien I AMI** erlaubt Investments in Aktien von Unternehmen weltweit, die neben ökonomischen Zielen auch Umwelt- und Sozialkriterien in ihre Firmenstrategie einbeziehen. Grundlage dieser Auswahl ist ein Nachhaltigkeitsuniversum, das von der Ratingagentur oekom research AG geliefert wird. Einen zusätzlichen ethischen Filter stellen die Grundsätze des Franziskanerordens dar, die durch spezifische Anlage- und Ausschlusskriterien den sozialen und kulturellen Aspekt der Investments überprüfen. Der Investmentprozess selbst erfolgt auf Basis des oekom-Gesamtuniversums von rund 3.000 Unternehmen. Mithilfe eines ausgeklügelten Auswahl-systems finden davon am Ende 50 Gesellschaften im sogenannten Global Challenges Index Berücksichtigung, der dem Fonds als Orientierung dient. Verschlechtert sich ein Rating oder verstößt das Unternehmen/Land gegen ein Ausschlusskriterium, wird das Wertpapier innerhalb von zwei Monaten aus dem Portfolio genommen.

Die vier Top-Fonds

Fonds	KAG	ISIN	Kurs	Volumen (Mio. EUR)	Währung	Rating	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre (p.a.)	Performance 5 Jahre (p.a.)
terrAssisi Aktien I AMI P(t)	Ampega Investment GmbH	984734	24,69	60,17	EUR	(B)	-1,1%	11,9%	13,3%
KEPLER Ethik Aktienfonds A	KEPLER-Fonds KAG	693479	136,7	67,3	EUR	(C)	-6,5%	9,8%	8,6%
SEB OekoLux	SEB Asset Management SA	871898	44,45	31,58	EUR	(A)	-0,3%	11,0%	12,4%
OekoWorld OekoVision Classic C	OekoWorld Lux S.A.	974968	144,81	570,41	EUR	(B)	-1,3%	10,6%	11,6%

Es handelt sich hierbei um die vier Fonds „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“ mit Nachhaltigkeitsbewertungen im obersten Quintil jedes ESG-Bereichs. (Stand: 04.09.16)

Dies ist eine Vorgehensweise, die ebenso zu funktionieren scheint wie die vom **Ökoworld Ökovision Classic Fonds** verfolgte Strategie. Der Ansatz besteht hier aus Investments in Unternehmen, die in ihrer jeweiligen Branche und Region unter ökologischen, ethischen und fundamentalen Aspekten führend sind und bei denen die Verantwortlichen die größten Ertragsaussichten wittern. Ein Anlageausschuss befindet sich nach einem vorangegangenen Ausleseprozess über die Aufnahme in das Anlageuniversum. Im Blickpunkt stehen dabei fünf wesentliche Nachhaltigkeitsthemen: Energie, Wasser, Mobilität, Finanzen und die Millennium-Entwicklungsziele der Vereinten Nationen. Innerhalb dieser Themen gibt es noch eine Reihe von Sub-Themen, um genügend Diversifikation in einem Portfolio von 50 bis 80 Aktien sicherzustellen. Positiv hebt Härtel das unter dem neuen Management deutlich aufgewertete Risikomanagement hervor.

Greenwashed? Nein danke!

Die skizzierte Vorgehensweise spricht bei den beiden etwas näher vorgestellten Fonds für ein eindeutiges Nachhaltigkeitskonzept. Dennoch stellt sich teilweise noch immer die Frage,

wie ausgereift inzwischen das Thema Nachhaltigkeit als Anlagekonzept ist und wie viel Marketing in Nachhaltigkeit-Fonds steckt. Zum ersten Punkt sagt Härtel: „Das Anlagekonzept halte ich für ausgereift, dies zeigt sich in der vermehrten Umsetzung durch institutionelle und private Investoren.“ Probleme gebe es aber immer wieder aufgrund der fehlenden Standardisierung des Begriffes Nachhaltigkeit. So hält er es für falsch, von einer nachhaltigen Performance zu sprechen. Zielführender wäre aus seiner Sicht stattdessen die Begrifflichkeit „persistente Performance“.

Beim Marketing-Aspekt verweist Härtel auf sehr große Unterschiede zwischen den Anbietern. Es gebe Anbieter, die sich dem Thema klar verschrieben hätten wie Ökoworld, und Anbieter, die derzeit erst in der Findungsphase seien wie JPMorgan. „Auch bei den Produkten gibt es grüngewaschene und wirklich nachhaltige“, erklärt der Fonds-Rating-Experte. Wer den Greenwashed-Angeboten nicht auf den Leim gehen will, achtet auf Fondsresearch, wie es FERI EuroRating Services anbietet.

Jürgen Büttner

Übersicht aller Bewertungskriterien von FERI

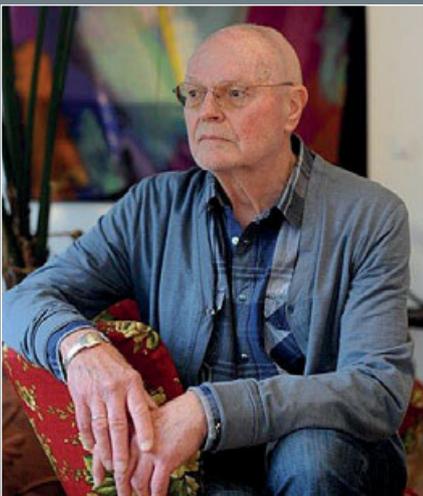
(E)nvironment/Umwelt		(S)ocial/Soziales		(G)overnance/Unternehmensführung	
Ausschlusskriterien	Positivkriterien	Ausschlusskriterien	Positivkriterien	Ausschlusskriterien	Positivkriterien
Automobilindustrie (2)	Alternative Energien (12)	Arbeitsrechte (8)	Ethische/Soziale Werte (23)	Geschäftspraktiken (4)	Nachhaltiges Wirtschaften (16)
Chemie (6)	Umweltschutz (6)	Menschenrechte (18)		Verstoß gegen Global Compact (1)	
Gentechnik (6)		Pornographie (1)			
Fossile Energieträger (6)		Suchtmittel (5)			
Kernkraft (7)		Tiere (4)			
Luftfahrt (3)		Waffen/Rüstung (5)			
Umweltverhalten (12)					

Anzahl der Subkriterien in Klammern dargestellt. Quelle: FERI EuroRating

Lebensart & Kapital – International

„Das Brickell-Viertel in Miami ist die neue Zürcher Bahnhofstrasse“

Im Ausland geparktes Geld produziert seit Jahren viele Schlagzeilen. Anlass genug, um mit dem erfahrenen Steuerexperten **Hans-Lothar Merten** ein Gespräch über dieses Thema zu führen.



Hans-Lothar Merten gilt als Insider der Offshore-Welt und schreibt als Steuerexperte seit über zwanzig Jahren Ratgeber zu diesem Thema. Laut dem Handelsblatt genießt sein Ratgeber Steueroasen in einschlägigen Kreisen „Kultcharakter“. Im Oktober erscheint im FinanzBuch Verlag das neue Buch „Vermögen schützen“, das der Bankkaufmann und Dipl.-Betriebswirt gemeinsam mit dem Erbrechtsspezialisten und Anwalt Dr. Markus Schubmann verfasst hat. Darin geht es im volkswirtschaftlichen Teil um eine kritische Würdigung der aktuellen Geldpolitik und dem staatlichen Einfluss. Zudem wird das Thema „Offshore“ vor allem unter dem Aspekt abgehandelt, was heute und künftig möglich ist.

Smart Investor: Herr Merten, viele Deutsche sorgen sich um ihr Geld. Ist die Angst berechtigt?

Merten: Null Wachstum. Null Inflation. Null Zins – Kapital ist heute nicht nur diesen Risiken ausgesetzt. Zunehmende staatliche Repressionen, systemische Risiken im Finanzsystem, eine verschärfte geopolitische Gefahrenlage bis hin zu neuen Formen der Cyber-Kriminalität kommen hinzu.

Smart Investor: Ziehen die Negativschlagzeilen, siehe Panama Papers, zum Thema Offshore-Standorte Konsequenzen nach sich oder wird Gras darüber wachsen?

Merten: Grundsätzlich muss man zwischen legalen und illegalen Vermögenswerten unterscheiden. Während es bei legalem Geld keine Probleme gibt, dies im Ausland anzulegen, wird es für illegale Gelder im Zuge verstärkter internationaler Kontrollmaßnahmen und eines länderübergreifenden Informationsaustausches immer schwieriger, einen sicheren Hafen zu finden. Mittlerweile sammeln Banken in rund 100 Ländern Daten von ausländischen natürlichen Kontoinhabern und melden diese – spätestens ab 2017/18 – an die heimischen Finanzbehörden. Von dieser Regelung sträflich ausgenommen sind juristische Personen, also auch Offshore-Konstrukte. Diese bieten Vermögensinhabern weiterhin ein Mindestmaß an Anonymität und Diskretion.

Smart Investor: In welchen Ländern ist das Kapital heutzutage noch sicher?

Merten: In Europa sind das die Klassiker Schweiz, Luxemburg, Österreich, aber auch Liechtenstein oder die Kanalinseln. In Asien Singapur und Hongkong, in Afrika Mauritius, in der Karibik die Bahamas oder die Cayman Islands. Entscheidend sind an diesen Finanzplätzen ja nicht die Nullsteuern, sondern neben der Qualität der jeweiligen Finanzindustrie vor allem politische Stabilität, Rechtssicherheit und der jederzeitige Zugriff auf dort direkt oder über Offshore-Konstrukte geparkte Vermögenswerte. Um Offshore-Plätze wie Liberia oder Sierra Leone in Afrika, Panama oder Paraguay auf dem amerikanischen Kontinent oder die Finanzplätze im Nahen Osten sollte man als Mitteleuropäer lieber einen weiten Bogen machen.

Smart Investor: Was sind Ihre wichtigsten Tipps beim Anlegen und Investieren von Kapital im Ausland?

Merten: Je weiter der Finanzplatz vom Vermögensinhaber entfernt ist und je komplizierter die vor Ort eingesetzten Offshore-Konstruktionen für das Parken von Vermögenswerten sind, desto teurer wird es. Kapital nur der Steuern wegen ins Ausland zu transferieren, lohnt sich nicht. In der Regel ist dies ein Nullsummenspiel. Wenn Anleger heute ins Ausland gehen wollen, sollten Vermögensschutzüberlegungen im Vordergrund stehen. Beispiels-



Skyline von Miami.

Foto © Jovaning / www.fotolia.com

weise vor dem Zugriff Dritter. Das ist legal und kann sinnvoll sein. Etwa bei der Erbfolge international verzweigter Familien, bei der Fortführung von Unternehmen oder als Schutz vor politischer Verfolgung. Auch sollte man stets wissen, mit wem man es vor Ort zu tun hat. Denn die Kommunikation erfolgt später in der Regel nur noch über Telefon oder Internet. Bei einem internationalen Krisenfall, bei dem das Banken- und Finanzsystem kollabiert, ist man als Anleger an keinem Platz geschützt. Wer schlau ist, hat sich für diesen Worst Case rechtzeitig mit ein paar Barren Gold eingedeckt.

Smart Investor: Wie stehen Sie zu dem Vorwurf, die USA seien selbst die größte Steueroase?

Merten: Eine im internationalen Vergleich bedeutende Steueroase sind die USA auf jeden Fall. Während die Amerikaner einerseits beispielsweise die Schweiz in Steuerfragen in die Knie gezwungen haben, bieten sie andererseits Unternehmen, Vermögenden, Steueründern und Kriminellen aus dem Ausland über die Bundesstaaten Delaware, Nevada, Wyoming oder Florida alle nur denkbaren Möglichkeiten, auf Kosten ihrer Heimatländer Steuern zu sparen, Geld zu verstecken oder zu waschen. Den dabei involvierten Banken ist es dabei in der Regel egal, aus welchen Quellen die von ihnen verwalteten Gelder stammen. Was für viele deutsche Steuerhinterzieher einst Zürichs Bahnhofstrasse war, heißt heute Brickell, Miamis Finanzdistrikt. Bei den mehr als 300 Banken floriert das Geschäft mit dem Schwarzgeld weiterhin. Statt also von amerikanischer Seite weiterhin Druck auf Steueroasen und Offshore-Zentren zu

machen, wird es für die USA höchste Zeit, die Steuerpraktiken für Ausländer im eigenen Land zu hinterfragen. Hier sollten endlich auch OECD und EU Flagge zeigen.

Smart Investor: Welche Länder bieten die attraktivsten Konditionen bei Aufenthaltsgenehmigungen?

Merten: Wer es sich leisten kann, ist an mehreren Orten auf diesem Globus gern gesehener Gast. Eine wachsende Zahl von Ländern hat daraus ein Geschäftsmodell gemacht. Sie bieten Niederlassungsrechte und Pässe im Schnellverfahren an. Das Geschäft blüht. Was einst in der Karibik auf St. Kitts und Nevis für 250.000 USD begann, ist heute auch in Singapur [Anm. der Redaktion: 2,5 Mio. USD], Malta [1,15 Mio. EUR] und zwei Dutzend weiteren Staaten weltweit möglich. Richtig günstig ist ein Pass auf Dominica in der Karibik [100.000 USD] oder in

Lettland [35.000 EUR]. Interessierte sollten jedoch wissen, dass einige Heimatländer bei einem Wegzug in ein Niedrig- oder Nullsteuerland sogenannte „Exit Taxes“ verlangen. Dazu gehört auch Deutschland, das den Wegzug durch das Außensteuergesetz erschwert. Dies sieht für Deutsche, die insgesamt fünf Jahre unbeschränkt einkommensteuerpflichtig waren und weiterhin wesentliche wirtschaftliche Interessen in Deutschland haben – etwa eine Unternehmensbeteiligung – eine fortgesetzte unbeschränkte Einkommensteuerpflicht über weitere zehn Jahre vor.

Smart Investor: Herr Merten, besten Dank für diese interessanten Einblicke.

Interview: Jürgen Büttner



„Vermögen richtig schützen“ von Hans-Lothar Merten, FinanzBuch Verlag, 272 Seiten, 24,99 EUR

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“





Phänomene des Marktes

Behavioral Finance – das Update

Börsenhandel beginnt im Kopf!

Hinterher sieht immer alles so einfach aus. Unten kaufen, oben verkaufen. Aber wer mit echtem Geld an der Börse handelt, der weiß, dass die Sache in Wirklichkeit alles andere als leicht ist – selbst dann, wenn man eigentlich eine gute Strategie hat. Nach unserer Titelgeschichte zur Börsenpsychologie in Smart Investor 9/2016 hier nun weitere Effekte, die unsere Wahrnehmung und unser Verhalten verzerren:

Dispositionseffekt

Eine alte Börsenweisheit besagt: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen.“ Klingt einfach, ist aber schwer. Denn in der Praxis machen es die meisten Börsianer genau andersherum. Sie lassen Verluste laufen – in der Hoffnung, dass sich der Kurs wieder erholt – und begrenzen Gewinne aus Angst, sie vielleicht wieder abgeben zu müssen. Dieses Verhalten ist in der Kapitalmarktforschung unter dem Begriff „Dispositionseffekt“ bekannt. Der Dispositionseffekt ist allerdings nur ein Symptom unserer asymmetrischen und emotionalen Gewinn- und Verlustwahrnehmung, die in der Prospect Theory (vgl. Smart Investor 9/2016, S. 20) beschrieben wird. Bei den meisten Menschen ist in unsicheren Situationen die Verlustangst stärker als ihre Freude über Gewinne.

Gambler's Fallacy

Auch die oft falsche Einschätzung von Wahrscheinlichkeiten kann zum Problem für Anleger werden. Die sogenannte „Gambler's Fallacy“ ist ein klassischer Trugschluss, der ursprünglich bei Spielern in Casinos beobachtet wurde. Dazu ein Beispiel: Nimmt man vereinfachend an, dass es am Roulette-Tisch keine grüne Null gibt, beträgt die Wahrscheinlichkeit für rot oder schwarz jeweils 50%. Viele Spieler nehmen nun fälschlicherweise an, dass es nach einer Serie von beispielsweise fünfmal rot (Wahrscheinlichkeit: $0,5^5$



*Nach dem Crash kam es nicht zur befürchteten Fortsetzung des Absturzes, sondern zu einer Erholung.
Quelle: www.tradesignalonline.com*

≈ 3%) wahrscheinlicher sei, dass beim nächsten Mal schwarz kommt. Das ist aber nicht der Fall. Bei jedem einzelnen Durchgang bleibt die Chance immer bei genau 50%. Die Roulette-Kugel hat kein Gedächtnis. Je nach Quelle lag die maximale Anzahl der gleichen Farbe am Roulette-Tisch bei unglaublichen 28 („Chance Rules“ von Brian Everitt) oder gar 32 Durchgängen („Today's Gambling Myth“, www.caesars.com).

Anleger können der „Gambler's Fallacy“ auf zwei Arten zum Opfer fallen: Zum einen, wenn die Positionsgröße nach einer Verlustserie plötzlich deutlich erhöht wird, weil nun schließlich „mal wieder Gewinne kommen müssen“, zum anderen, wenn eine an sich gute Strategie voreilig aufgegeben wird, weil sie angeblich „nicht mehr

funktioniert“. Erfolgreiche Anleger greifen erst dann in ihre Systematik ein, wenn belastbare Daten dies signalisieren.

Overconfidence

Ein gesundes Selbstvertrauen ist wichtig für den Erfolg an der Börse. So mancher Anleger tendiert allerdings dazu, sich und seine Fähigkeiten systematisch zu überschätzen. Diesen Effekt nennt man „Overconfidence“. Schon im Jahr 1981 konnte der Effekt durch eine Studie über das Autofahren nachgewiesen werden: Deutlich mehr als die Hälfte aller Befragten gab an, dass sie besser bzw. sicherer fahren können als der Durchschnitt. Mathematisch kann das natürlich nicht sein. Das subjektive Vertrauen in unser Wissen und Können ist meist deutlich höher als objektiv gerechtfertigt.

Dennoch stellte ein gewisses Maß an Selbstüberschätzung in der Evolution wohl einen Überlebensvorteil dar, wenn es darum ging, unsichere und riskante Situationen zu meistern. An der Börse kann Overconfidence zur Kontrollillusion führen, in der man leidlich glaubt, den Markt „im Griff zu haben“. Overconfidente Anleger tendieren dann zu häufigem Handeln und großen Positionen, was sie früher oder später Kopf und Kragen kosten kann.

Selbstattribution

Unsere Tendenz zur Overconfidence wird durch einen weiteren Effekt gefördert. Denn das menschliche Gehirn hat einen Trick entwickelt, um auch nach Fehlschlägen weiterhin selbstbewusst agieren zu können: Während man Erfolge persönlichen Faktoren wie dem eigenen Können zuschreibt, werden Misserfolge auf externe Faktoren abgewälzt (Zufall, Pech, schlechten Tag gehabt).

Wenn es an der Börse schief läuft, war der Markt schuld. Klappt alles wie geplant, lag das an unserer überragenden Analyse. Auch diese Selbstattribution lässt Anleger glauben, dass sie viel besser sind, als es tatsächlich der Fall ist. So führen Overconfidence und Selbstattribution dazu, dass Anleger ihr Selbstvertrauen auch dann bewahren, wenn dies objektiv nicht zu rechtfertigen ist.

Übergewichten aktueller Ereignisse

Viele Marktteilnehmer tendieren dazu, Informationen nicht angemessen zu bewerten. Hat eine Aktie beispielsweise einen starken Aufwärtstrend und vor mehreren Wochen gute Zahlen gemeldet, gerät dies schnell in Vergessenheit, falls es aktuell negative Nachrichten gibt – auch wenn diese in Relation zur übergeordneten Entwicklung weniger Gewicht haben. Auf die jeweils neuesten Informationen wird dann überreagiert.

Diese Effekte werden mit dem Recency Bias und der Repräsentativitätsheuristik beschrieben. So erwarten die Marktteilnehmer auch überwiegend solche Kursbewegungen, die sie in der jüngsten Vergangenheit schon gesehen haben. Viele Anleger rechnen dann oft nach einem Crash mit einem weiteren Absturz – weil ihnen der Crash noch gut in Erinnerung ist (vgl. Abb.). Statistisch betrachtet sind zwei starke Abverkäufe in kurzer Zeit historisch aber sehr selten. Ein gutes Beispiel war der Brexit-Crash, auf den zunächst eine Erholung folgte.

Fazit

Die verhaltenswissenschaftliche Forschung (Behavioral Finance) hat viele Effekte gefunden, die das Handeln an der Börse beeinflussen. Zuvor glaubten Wissenschaftler an rational entscheidende Akteure und entwickelten auf dieser Annahme ihre Modelle. Was theoretisch durchaus sinnvoll erscheint, lässt sich in der Praxis jedoch nicht bestätigen. Teils laufen die wirklichen Kursbewegungen sogar den theoretisch modellierten entgegen.

Sicherlich kann jeder Anleger einige der beschriebenen Verhaltensmuster bei sich selbst wiederfinden. Das Bewusstsein darüber, als Mensch auch selbst diesen Effekten zu unterliegen und diese als Folge nicht nur für die anderen Marktakteure anzunehmen, sind die ersten Schritte, künftig verhaltensbasierte Fehler zu minimieren. Denn es ist nicht der Markt, den Anleger im Griff haben können, sondern nur sich selbst und die Höhe ihres Risikos, mit dem sie sich den Märkten aussetzen. ■

Dr. Marko Gränitz



Strategie 2020 für Ihr Depot

Erfahren Sie mehr auf
unserer neuen Website:
www.safholland.com



NEUE LÖSUNGEN
SIND GEFRAGT –

auch in der Transportbranche. Unsere Initiative Think Ahead zeigt beispielsweise mit dem Baumpflanzprojekt „Plant-for-the-Planet“, wie wir gemeinsam CO₂ kompensieren können. Weitere Aktionen von uns finden Sie unter



www.we-think-ahead.de

Inside

Ist der Glanz zurück?

Trotz der Korrektur im August nach starken Kursanstiegen spricht vieles dafür, dass die Renaissance der Edelmetallaktien kein Strohfeuer ist.

Langjährige Expertise

Der Tocqueville Gold Fonds (WKN: A1C4YR) wird von einem der führenden und langjährigen Minen-Experten, John Hathaway, in Zusammenarbeit mit Douglas Groh betreut (s. Interview in SI 6/2016 auf S. 62). Anlageziel ist eine Outperformance gegenüber dem Philadelphia Stock Exchange Gold/Silver Index (XAU). Dieses Ziel ist seit Auflegung des Fonds eindrucksvoll erreicht worden. Die seit September 2008 in Europa verfügbare Tranche des Fonds kam mit Stand vom Ende August auf gut 53% Wertzuwachs, während der Vergleichsindex mit knapp 4% im negativen Bereich liegt. In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds ein Plus von knapp 28% erzielt. Unter den Top-Positionen des Portfolios dominieren kanadische Minen wie Detour Gold.

Minenaktien und mehr

Internationale Rohstoffaktien bilden das Anlageuniversum des ME Fonds - Pergamon (WKN: 593117), der von Markus Elsässer benchmarkunabhängig gemanagt wird. Er deckt nicht nur Minenaktien ab, sondern investiert beispielsweise auch in Energie-

Unternehmen. Elsässer achtet mit einem wertorientierten Ansatz bei der Aktien-Auswahl u.a. auf solide Unternehmensbilanzen. Seit Jahresanfang liegt der Kursgewinn des Fonds bei über 51% (-12,71% auf Sicht von drei Jahren). An der Spitze der größten Positionen steht aktuell Hochschild Mining. Auch der von Udo Sutterlüty verwaltete SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y), der breit in das Segment Natural Resources investiert, nutzt das aktuell positive Momentum der Edelmetallunternehmen. Knapp 44% des Fondsvermögens sind zurzeit in Aktien von Gold- und Silberminen wie FrancoNevada, Agnico Eagle Mines und Silver Standard investiert. In den vergangenen drei Jahren lag die Performance bei 10,4%.

Highflyer

Beim Morning-Star-Performance-Ranking in der Gruppe der Branchenfonds Edelmetalle steht mit einem Gewinn von 174% seit Jahresbeginn der Stabilitas SILBER+ WEISSMETALLE (WKN: A0KFA1; +34,3% auf Sicht von 3 Jahren) unangefochten auf dem Siebertreppchen. Der von Martin Siegel betreute Fonds mit einem

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Fonds mit Schwerpunkt Edelmetall-Minen					
	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Austrian Economics Golden Opportunities	A1XDUW	-0,8	k.A.	-5,5 (1J.)	31,8
Bakersteel Precious Metals Fund	A1CXBS	129,6	112,2	-30,6	109,9
BGF World Gold Fund	A0BMAL	79,4	31,7	-35,4	5.049,4 (USD)
CME Gold & Silver Equity Fund	A14YCV	61,8 (s. 22.9.15)	k.A.	k.A.	1,9
DJE Gold+Ressourcen	164323	47,5	4,3	-39,3	63,3
Earth Gold Fund UI	AOQ2SD	124,3	37,7	-54,9	95,1
GR Dynamik	A0H0W9	137,5	34,3	-49,2	15,4
M & W Privat	A0LEXD	44,9	13,4	-25,3	254,9
Market Access NYSE Arca Gold BUGS Index UCITS ETF	A0MMBG	118,6	16,9	-51,9	91,9
ME Fonds-Pergamon	593117	40,0	-13,2	-53,0	16,3
Nestor Gold Fonds	570771	126,5	43,0	-47,1	20,4
Stabilitas Silber+Weißmetalle	A0KFA1	172,0	33,6	-61,4	69,2
Sunares	A0ND6Y	31,1	10,8	-28,5	15,7
Tocqueville Gold	A1C4YR	85,8	27,7	-45,2	111,0
Wallberg Blackstar African Fund	A0NJUH	1,3	-13,5	-34,8	2,9

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

Fokus auf unterbewertete Silberaktien befindet sich auch in unserem Musterdepot. Berücksichtigung finden sowohl Produzenten als auch Explorationswerte unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Zu den Top-Holdings zählen aktuell First Majestic Silver und Fortuna Silver Mines. Mehr als 100%, nämlich gut 125% seit Jahresbeginn, schaffte auch der Earth Gold Fund von Joachim Berlenbach (WKN: AOQ2SD) mit seinem Bottom-up-Ansatz, der unterbewertete Minenaktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung mit attraktivem Wachstumspotenzial vereint. Erich Meier, zuständig für den NESTOR Gold Fonds (WKN: 570771), erläutert im Interview auf S. 42 seinen Investmentansatz. Seit Jahresanfang lag die Performance bei knapp 127%, auf Sicht von drei Jahren wurde ein Plus von 45% erwirtschaftet.

Mischfonds mit Minen-Fokus

Kein klassischer Edelmetallaktien-Fonds, sondern ein Mischfonds mit offensiver Ausrichtung ist der von Uwe Bergold verantwortete GR Dynamik (WKN: A0H0W9). Wenn die aus Bergolds Sicht strategische Rohstoffhausse zu Ende geht, kann auch in andere Segmente als in Edelmetallaktien investiert werden. Seit Jahresanfang liegt der Kursgewinn bei 132%, auf Sicht von drei Jahren wurden gut 34% erzielt.

Edelmetall-Optimisten

Ronald Stöferle und Mark Valek von der Fondsboutique Incrementum trauen dem Edelmetall bis Mitte 2018 einen Preisanstieg bis 2.300 USD zu. Der von ihnen verwaltete Austrian Economics Golden Opportunities (WKN: A1XDUW), der auf den Ansätzen der Österreichischen Schule basiert, zielt darauf ab, deflationäre und inflationäre Phasen zu identifizieren und das Portfolio entsprechend

profitabel anzupassen. Das Produkt ist als Absolute-Return-Fonds konzipiert. Mit herkömmlichen Rohstoff- oder Edelmetallaktien-Fonds ist er nicht vergleichbar. Seit Auflegung 2014 liegt er mit 6,5% im Minus, das Plus im aktuellen Jahr liegt bei 2,4%.

Schwerpunkt Afrika

Der Wallberg Blackstar African (WKN: A0NJUH) investiert schwerpunktmäßig in afrikanische Aktien und innerhalb dieser Region verstärkt in Rohstoff- und Edelmetallunternehmen. In geringem Umfang werden auch attraktive Gelegenheiten bei Bonds genutzt. Unter den Top-Holdings findet sich eine Anleihe von Anglo American, die in der Rohstoff-Baisse gelitten hat und günstig eingesammelt werden konnte. Neben einem Bottom-up-Ansatz werden auch Top-down-Faktoren wie geopolitische Risiken geprüft. Im Portfolio findet sich aktuell Caledonia Mining. Das Unternehmen, das in Simbabwe tätig ist, bietet eine attraktive Dividenden-Rendite und bindet auch heimische Investoren in ihre Geschäfte ein. Eine Besonderheit: Das Fondsmanagement nutzt auch Stillhaltergeschäfte. Seit Jahresbeginn liegt der Wallberg Blackstar African mit knapp 10% im Plus, auf Sicht von drei Jahren ist ein Minus von 13,8% zu verzeichnen.

Fazit

Anleger sollten sich von zwischenzeitlichen Rückgängen bei Minenwerten nicht irritieren lassen. Für einen Ausstieg auf breiter Front nach Korrektur im August besteht aus Sicht von Smart Investor kein Anlass. Gefragt im Fondsmanagement ist ein aktiver Ansatz, um heiß gelaufene Titel abzubauen und in qualitativ hochwertige, preiswerte Nachzügler zu investieren. ■

Christian Bayer

Interview I

„Trumps politische Agenda ist krude und konfus“

Smart Investor im Gespräch mit **Harald Preißler**, Bantleon AG, über Trump als US-Standort-Risiko und die momentane Ertragschwäche des defensiven Flaggschiff-Fonds Bantleon Opportunities S.



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete Harald Preißler zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.

Smart Investor: Auf der vergangenen EZB-Sitzung wurde eine Verlängerung des QE-Programms über den kommenden März hinaus offen gelassen. Die Märkte haben darauf zunächst verstimmt reagiert. Wie wird die EZB aus Ihrer Sicht weiter handeln?

Preißler: Die Reaktion der Märkte auf die EZB-Sitzung war wieder einmal ernüchternd. Anleihen haben abgegeben, die Aktienmärkte sind gefallen und auch Gold wurde in Mitleidenschaft gezogen. Wenn die Erwartungen enttäuscht werden, kommt es jedes Mal zu Panikattacken, die dann mühsam wieder eingefangen werden müssen. Das ist der Fluch, den sich die Geldpolitik mit ihren QE-Programmen eingehandelt hat. Davon abgesehen hat die EZB ja ihre Bereitschaft signalisiert, das QE-Programm über März 2017 hinaus zu verlängern. Sie muss aber vorher die rechtlichen und technischen Hürden beseitigen, und das benötigt Zeit. Wir gehen davon aus, dass Draghi spätestens im Dezember die Verlängerung des Programms verkündet, möglicherweise sogar in Verbindung mit einer erneuten Aufstockung.

Smart Investor: Mit welchen Auswirkungen des Brexit auf die europäische Konjunktur ist Ihrer Ansicht nach denn zu rechnen?

Preißler: Die unmittelbaren Auswirkungen sehen wir sehr gelassen. Großbritannien bleibt ein wichtiger Handelspartner, dort wird immer noch konsumiert und auch investiert. Am Ende wird es einen Kompromiss geben, bei dem sowohl die EU als auch Großbritannien ihr Gesicht wahren können.

Als problematisch erachte ich auf längere Sicht eher die politische Signalwirkung des Brexit. Das ist Wasser auf die Mühlen von EU- und eurokritischen Strömungen in anderen Ländern und damit eine potenzielle Quelle großer Verunsicherung.

Smart Investor: Die anstehende Präsidentschaftswahl in den USA bewegt die Gemüter. Wie würde das Wahlergebnis die US-Konjunktur beeinflussen? Rechnen Sie mit einer Zinserhöhung durch Frau Yellen vor den Wahlen?

Preißler: Unsicherheit ist nie gut für die Konjunktur. Bislang hat sich die „Wahlangst“ in Grenzen gehalten, weil viele sich gar nicht vorstellen konnten, dass Trump überhaupt eine realistische Chance auf einen Sieg hat. Falls sich nun aber doch ein Kopf-an-Kopf-Rennen abzeichnet, gehe ich schon von einem konjunkturellen Dämpfer aus, weil Investitionen zurückgestellt werden. Trumps politische Agenda

”

„Die EZB hat Bereitschaft signalisiert, das QE-Programm über März 2017 hinaus zu verlängern.“

ist so krude und konfus, dass der Standort USA definitiv Schaden nehmen würde. Vom Rest der Welt ganz zu schweigen. Was den Leitzinspfad der Fed anlangt, so haben die konjunkturellen Daten im August ziemlich enttäuscht. Falls sich diese Eintrübung wieder in Luft auflösen sollte, gehe ich von einer weiteren Zinserhöhung der Fed spätestens im Dezember 2016 aus. 2017 könnten dann zwei weitere Schritte folgen, sofern sich unsere moderat zuversichtliche Prognose für das Wirtschaftswachstum bewahrheitet. Einen Zinsgalopp kann ich mir hingegen nicht vorstellen, dazu sind die Rahmenbedingungen dann doch nicht gut genug.

Smart Investor: Welches Szenario müssen die Anleger an den Aktienmärkten mit Blick auf die nächsten sechs Monate einkalkulieren, wenn man die konjunkturellen Indikatoren betrachtet?

Preisler: Insgesamt ist die Konjunkturlage zwar stabil, wegen der brisanten politischen Agenda aber auch ungemein anfällig. Das spricht generell für eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten. Für die Aktienmärkte rechnen wir mit einem flachen Aufwärtstrend, in erster Linie, weil wir optimistisch für die weitere Entwicklung der Unternehmensgewinne sind. Dort dürfte der Tiefpunkt hinter uns liegen, was momentan sicherlich keine Konsensmeinung darstellt. Das schafft Raum für ein DAX-Niveau am Jahresende von 11.000 Punkten oder mehr.

Smart Investor: Der Bantleon Opportunities S hat die Kalenderjahre 2014 und 2015 mit einem minimalen Minus abgeschlossen. Seit Jahresbeginn hat er 1% verloren. Mit Abstrichen hat der Kapitalerhalt auf Basis hochqualitativer Anleihen funktioniert. Die Ertragsseite schwächelt allerdings deutlich. Funktioniert das Geldverdienen mit Anleihen noch?

Preisler: Zunächst einmal kann man mit Anleihen immer noch Geld verdienen, allerdings anders als früher. Früher hatte man als Ertragsquellen den Kupon und die Kursänderung. Die erste Ertragsquelle spielt im Nullzinsumfeld keine Rolle mehr, die zweite allerdings schon. Den Effekt der Portfolio-Stabilisierung durch qualitativ hochwertige Anleihen haben wir zuletzt wiederholt erlebt. Etwa nach dem Brexit-Entscheid, als die Kurse 10-jähriger Bundesanleihen um mehr als 3% gestiegen sind. In Krisenphasen sind Qualitätsanleihen der volatilitätsärmere Hedge als z.B. Gold. Mit der Ertragsentwicklung des Bantleon Opportunities S in der jüngeren Zeit sind wir in der Tat nicht zufrieden. Durch den risikoaversen Ansatz sind wir zwar nach Trendwenden schnell aus dem Markt, bis zum Wiedereinstieg vergeht aber eine gewisse Zeit, was in besonders volatilen Seitwärtsphasen Performance kostet. Deswegen unseren Fokus auf Kapitalerhalt aufzugeben, kommt für uns nicht in Frage. Wir haben stattdessen die Ertragsbasis des Fonds verbreitert. Bislang haben wir auf der Aktienseite nur in den DAX investiert, jetzt nutzen wir auch den Euro STOXX 50. Auf der Anleihen-Seite können wir neuerdings auch währungs gesichert in außereuropäische Anleihen investieren. Mit diesen Anpassungen sind wir robuster aufgestellt und sehen uns auf gutem Weg, in die alte Erfolgsspur zurückzufinden.

Smart Investor: Herr Preisler, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds Idee voll auszuschöpfen.



In Deutschland und Luxemburg:
+49 69 71043-114
www.universal-investment.com

Interview II

„Eine Zinsnormalisierung ist schlichtweg nicht möglich“

Smart Investor im Gespräch mit **Erich Meier**, Konwave AG, über Vertrauensverlust und seine Auswahlkriterien bei den Minenaktien im NESTOR Gold.



Erich Beat Meier gehört seit April 2012 zu Walter Wehrli's Team und berät unter anderem den NESTOR Gold. 1985 startete Erich Beat Meier bei der UBS. Er absolvierte seine Banklehre sowie die Ausbildung zum Chartered Financial Analyst (CFA). Der Schweizer sammelte zehn Jahre Erfahrung im Private Banking, im Investmentresearch sowie im institutionellen Asset Management. 1998 wechselte Meier als Leiter des Bereichs Strategie & Rohstoffe für Aktien zur Zürcher Kantonalbank. Dort war er u.a. mitverantwortlich für die Gründung des ZKB Ressourcen Vision Fonds sowie Mitbegründer und Fondsmanager des ZKB Edelmetall ETFs.

Smart Investor: Wie stellt sich momentan aus Ihrer Sicht die Angebots- und Nachfragesituation bei Gold dar? Was sind die preistreibenden Faktoren?

Meier: Die Goldminenindustrie war seit vier Jahren in einer Krise. Dadurch wurden Investitionen massiv zurückgefahren. Das führt nun dazu, dass die Produktion und damit das Goldangebot aus den Minen in den kommenden Jahren deutlich sinken werden, vergleichbar etwa mit dem Zeitraum 2000-2006. Auf Sicht von fünf Jahren erwarten wir einen stetigen Rückgang bei der Minenproduktion, die immerhin für 70% des Angebots verantwortlich ist. China und Indien stehen für etwa 50% der weltweiten Nachfrage. Im ersten Halbjahr haben wir hier einen Rückgang gesehen. In China erwarten wir Ende 2016 eine steigende Nachfrage zum chinesischen Neujahr. In Indien beginnt saisonal die stärkste Zeit der Goldnachfrage (Hochzeitssaison). Bei der Investoren-Nachfrage zeigt sich seit Anfang 2016 eine deutliche Trendwende nach oben. Schlüsseltreiber aus unserer Sicht ist ein US-Dollar, der durch das enorme Handelsbilanzdefizit zur Schwäche neigt. Einen starken Dollar sehen wir nur beim Ausbrechen einer Krise in Europa oder den Entwicklungsländern.

Smart Investor: Manche Investoren befürchten mit möglicherweise steigenden US-Zinsen ein Ende des Goldanstiegs. Was ist davon zu halten?

Meier: Lange Zeit wurde ein deutlicher Anstieg der Zinsen in den USA befürchtet, diese Ängste sind heuer aber deutlich schwä-

cher geworden. Investoren haben realisiert, dass die Notenbanken ein Interesse daran haben, die Zinsen so gering wie möglich zu halten. Eine Zinsnormalisierung vor der dramatischen Schuldensituation in den Industrienationen ist schlichtweg nicht denkbar. Seit ein paar Monaten nehmen wir einen starken Vertrauensverlust bei Anlegern in die Fähigkeit der Notenbanken und der Politik wahr, die Probleme zu lösen. Dieser Trend steht am Anfang; wir gehen aber davon aus, dass dieser Vertrauensverlust von Dauer ist. Das wird langfristig ein wesentlicher Treiber für Gold und Goldminen sein.

Smart Investor: Müsste Gold nicht deutlich höher notieren angesichts des von Ihnen angesprochenen Vertrauensverlustes?

Meier: Viele Investoren haben die Ernsthaftigkeit der Situation noch nicht erkannt. Über 90% der Banken empfehlen, Gold unterzugewichten oder gar keine Positionen in Gold einzugehen. Das macht das Aufwärtspotenzial deutlich, denn der normale Investor ist noch gar nicht auf den Zug aufgesprungen. Übrigens ist der Goldpreis in vielen Währungen in der Nähe des Höchststandes. Die Wahrnehmung wird dadurch etwas verzerrt, sodass meist nur die Notierung in US-Dollar beachtet wird.

Smart Investor: Minenunternehmen hatten eine schwere Zeit hinter sich, teilweise auch durch Missmanagement. Wie stellt sich die Situation gegenwärtig dar?

Meier: Die Kostensituation hat sich verbes-

sert, bei den Minen ist seit vergangenem Jahr ein Turnaround beim freien Cashflow zu beobachten. Dadurch und auch durch Kapitalerhöhungen haben sich die Bilanzen deutlich verbessert. Das hat dazu geführt, dass die Industrie wieder auf gesunden Füßen steht. Beim jetzigen Goldstand wird noch nicht viel verdient. Als Anleger weiß ich allerdings, dass es in einer zyklischen Branche Zeit ist, dann Aktien zu kaufen, wenn die Firmen noch keine Riesengewinne einfahren.

Smart Investor: Im NESTOR Gold haben Sie vergleichsweise viele Positionen. Welche Kriterien spielen bei der Aktienselektion eine entscheidende Rolle?

Meier: Das ist richtig. Wir haben etwa 100 Positionen. Da wir auf breiter Front in kleineren Gesellschaften engagiert sind, ist die Risikostreuung sehr wichtig. Bei der

Aktienselektion unterscheiden wir zwischen großen und kleinen Firmen. Wichtige Kriterien bei den Large Caps sind die Bewertung und der erwartete Newsflow. Wir kaufen tendenziell günstige Aktien, wenn wir einen Turnaround sehen. Teure Aktien verkaufen wir, d.h. unser Ansatz ist antizyklisch ausgerichtet. Ein Beispiel im Portfolio ist Yamana Gold, die wir sukzessive nach enttäuschenden Nachrichten aufgebaut haben. Dort sehen wir einen Turnaround bei günstiger Bewertung. Bei den kleinen Unternehmen sind vier Faktoren entscheidend: Die Qualität des Managements und der Mine bzw. des Projektes. Darüber hinaus analysieren wir eventuelle geopolitische Risiken, und zu guter Letzt spielt natürlich auch bei kleinen Firmen die Bewertung eine entscheidende Rolle. Wir investieren sowohl in Produktions- als auch in Explorationsfirmen. Diese Segmente

bewirtschaften wir aktiv. Zum Ende eines Zyklus kaufen wir eher defensive Werte und Produkte, die sich wie physisches Gold verhalten.

Smart Investor: Der NESTOR Gold hat seit Jahresanfang mit einem Plus von 113% eine überdurchschnittliche Performance verzeichnet. Was waren die Ursachen?

Meier: Einer der Gründe ist die genannte aktive Bewirtschaftung des Zyklus. Zum Jahresanfang haben wir das Portfolio mit kleineren Gesellschaften etwas aggressiver aufgestellt. Bei den großen Enttäuschungen des Jahres (Goldcorp etc.) waren wir nicht dabei bzw. deutlich untergewichtet.

Smart Investor: Herr Meier, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Anzeige

DROHT UNS DIE WÄHRUNGSREFORM?

- ✓ Warum das aktuelle Geldsystem zum Scheitern verurteilt ist
- ✓ Wie die Zentralbanken mit ihrer Geldpolitik alles noch schlimmer machen
- ✓ In welche Aktien man aus antizyklischer Sicht jetzt einsteigen kann

WWW.GODMODE-TRADER.DE/ABB

Lesen Sie im **Antizyklischen Börsenbrief** jeden Monat **Andreas Hooses** ungeschminkten Blick auf die manipulierten Finanzmärkte, das schamlose Treiben der Zentralbanken und der Geschäftsbanken.

GodmodeTrader



News, Facts & Figures

Leichter Kursrückgang

Das Fondsmusterdepot hat auf Monatssicht 2,8% verloren, der MSCI World EUR zeigte sich mit einem Minus von 0,6% stabiler.

Im Korrekturmodus

Überdurchschnittliche Verluste auf Monatssicht hatten nach deutlichen Zugewinnen in den Vormonaten vor allem die beiden Fonds mit dem Fokus Edelmetallminen zu verzeichnen. Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) und der Stabilitas SILBER+WEISSMETALLE (WKN: A0KFA1) gaben jeweils 12,2% ab. Mit einem Minus von 7,3% war der im Rohstoff-Segment breiter aufgestellte SUNARES (WKN: A0ND6Y) weniger betroffen. Nach den starken Kursgewinnen und einer damit einhergehenden kurzfristigen Überhitzung musste eine Korrektur erwartet werden. Von einer Trendwende und einer damit verbundenen Notwendigkeit, die Reißleine zu ziehen, gehen wir jedoch nicht aus. Vieles spricht dafür, dass der Markt erst am Anfang einer weiteren positiven Entwicklung der Edelmetalle und der Minenaktien steht. Erich Meier, Fondsmanager des NESTOR Gold Fonds (WKN: 570771), erläutert im Interview auf S. 42 seine Sicht auf den Gold-Markt und die Edelmetallaktien.

Gesundheitsbranche im M&A-Fieber

Mit einem Plus von 4,4% konnte der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) gegen die Markttendenz zulegen. Der Fonds profitiert aktuell von M&A-Aktivitäten in der Branche. Die

im Fonds am höchsten gewichtete Aktie, Medivation, wird von Pfizer übernommen. Der Pharma-Riese hat im August bekannt gegeben, den Krebspezialisten zu einem Preis von 81,50 USD je Aktie zu kaufen. Das Preisangebot bedeutet einen Aufschlag von mehr als 20% gegenüber dem Schlusskurs des vorhergehenden Handelstages. Die Experten von Medical Strategy, die die Aktienauswahl des FCP OP Medical BioHealth-Trends verantworten, sehen weitere Übernahmen in der Branche. Bei den großen Playern der Branche wie Sanofi, Merck & Co. und anderen sind die Kassen prall gefüllt. Zudem laufen Patente ab, für die dringend Ersatz gesucht werden muss. Der Fonds setzt auf die frühzeitige Identifikation von Innovationsführern und damit potenziellen Übernahmekandidaten.

Fazit

Momentan notieren alle Fondspositionen im Plus. Das stellt allerdings keinen Anlass dar, übermütig zu werden. Tendenziell sind wir momentan für die Aktienmärkte positiv gestimmt, trotzdem sind immer wieder Rücksetzer auf dem Weg nach oben zu erwarten. Wir überlegen momentan, mit einem Teil der Liquidität über einen aktiv gemanagten Fonds in den chinesischen Aktienmarkt einzusteigen. Details können im Smart Investor Weekly nachgelesen werden. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +70,6% (MSCI Welt: +127,9%); 2016: +5,5% (MSCI Welt: -0,7%); seit dem Vormonat: -2,8% (MSCI Welt: -0,6%)										16.09.2016
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	15	29.03.10/ 14.04.16	175,78	340,98	5.115	3,0%	4,4%	94,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	157,26	11.008	6,5%	-12,2%	41,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	118,34	14.201	8,3%	0,9%	25,9%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	13.02.14/ 10.03.16	54,09	62,76	12.552	7,4%	-7,3%	16,0%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.12.15/ 10.03.16	167,02	170,09	20.411	12,0%	-1,5%	1,8%
AB SICAV I - Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	200,28	13.018	7,6%	-1,0%	6,7%
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	31.03., 26.05. u. 30.06.16	26,56	31,50	15.748	9,2%	-4,6%	18,6%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	332,19	16.610	9,7%	1,2%	11,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	39,57	11.871	7,0%	-12,2%	50,2%
db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	14.04. u. 30.06.16	42,06	43,36	13.007	7,6%	-0,9%	3,1%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CW BQ	Aktien Nebenwerte	8	14.04. u. 30.06.16	1.109,20	1149,73	9.198	5,4%	0,7%	3,7%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	45,00	13.499	7,9%	0,1%	1,9%
Fondsbestand:				156.236,44	91,6%					
Liquidität:				14.320,99	8,4%	*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				
Gesamtwert:				170.557,43	100%					



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2016

anzukündigen:

„Besseres Geld für die Welt“

Samstag, 8. Oktober 2016,

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann
Universität d'Angers

Viel Lärm um nichts? Die ‚Österreichische‘ Kritik des Geldsystems

Professor Dr. Thorsten Polleit
Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Geldreform-Vorschläge der ‚Austrians‘

Professor Dr. Joseph Huber
Martin-Luther-Universität Halle

Zum Konzept des Vollgeldes

Professor Dr. Philipp Bagus
Universidad Rey Juan Carlos Madrid

Irrwege der Geldkritik

Aaron Koenig
Bitfilm-Production

Bitcoin und Blockchain – eine technologische Revolution

Wir würden uns freuen, Sie zur 4. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2016

Das große Bild

Plan B für Tag X

Welches Szenario hätten's denn gern?

Verrücktes Geld, verrückte Welt

In der Welt der Finanzen darf einen nichts mehr wundern. So notieren bereits seit einigen Monaten ausgewählte Anleihen von bonitätsstarken Unternehmen auf einem Niveau, das Anlegern effektive Minusrenditen einbringt. Was mit einer einzelnen Anleihe von Siemens und einem Strafzins von -0,05% begann, hat sich in den vergangenen Monaten zu einem Massenphänomen entwickelt. Heute rentieren bereits knapp 80% aller Euro-Bonds des Elektronik-Riesen Siemens im negativen Terrain – zu Zinssätzen von bis zu -0,27%. Bei BMW sind in Summe Papiere mit einem Volumen von 8 Mrd. EUR mit negativen Renditen bepreist, knapp die Hälfte aller ausstehenden Euro-Bonds dieses Autobauers. Beide Unternehmen, Siemens und BMW, haben ein A-Rating und sind damit von der AAA-Stufe der Bundesanleihen durchaus noch ein Stück entfernt. Ca. 27% aller Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (= BBB oder besser) sollen ihren Besitzern angeblich bereits sichere Verluste einbringen.

Da war es nur noch eine Frage der Zeit, bis die ersten Emittenten nicht nur negativ rentierende Anleihen ausstehend haben, sondern bereits auf neu emittierte Papiere negative Coupons bezahlen. Schuldenmachen wird damit erstmals ein lohnenswertes Geschäft! Je mehr man leiht, desto mehr Zinsen kassiert man. Den Anfang machten Anfang September der französische Pharmakonzern Sanofi und der deutsche Konsumgüter-Hersteller Henkel. Mit -0,05% ist die zweijährige Anleihe von Henkel auch noch richtig „attraktiv“. Schließlich „verschlingen“ zweijährige Anleihen der Bundesrepublik sogar -0,69% pro Jahr. Bankkonten sind für Großinvestoren keine Alternative, denn hier schlagen die Banken mit Strafzinsen zu. Verrücktes Geld, verrückte Welt. Wir leben in außer-

gewöhnlichen Zeiten, was die Frage aufwirft: Wie lange kann dieser Irrsinn noch gut gehen? Im Folgenden haben wir daher mehrere Szenarien entwickelt, denen wir eine unterschiedlich hohe Wahrscheinlichkeit geben.

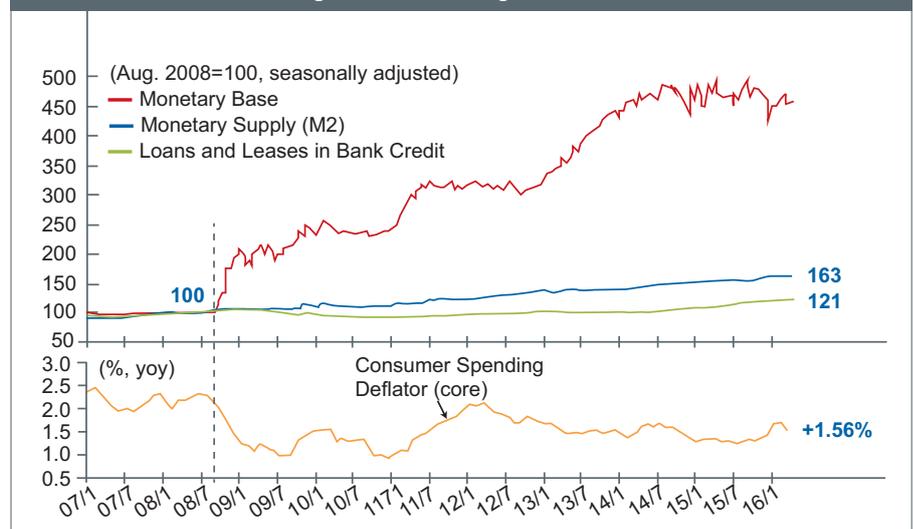
Szenario A: Et hätt noch emmer joot jejang...

Es bleibt alles beim Alten. Es ist der typische Grundsatz des kölschen Jecken: „Et hätt noch emmer joot jejang.“ Und damit meint der Kölner den Grundsatz, dass zwar klar ist, dass alles Murks ist, aber dass irgendwie noch immer alles weitergeht. Der Glaube versetzt bekanntlich Berge – wenn es um das Geld- und Finanzsystem geht, neuerdings offenbar sogar unter Ökonomen, Bankern und Politikern. Denn die puren Fakten sind erdrückend: Unser Wirtschaftssystem lässt sich augenblicklich nur noch durch Negativzinsen und 80 Mrd. EUR frische Liquidität pro Monat am Laufen halten. Während die EU inzwischen klare Signale eines bevorstehenden Aufbrechens

zeigt (Stichwort: Brexit), versucht man strauchelnde Länder wie Griechenland mit dreistelligen Milliardenbeträgen zwanghaft in der Euro-Zone zu halten. Und obwohl sich die US-Notenbank in der Realität bereits mit kosmetischen Zinserhöhungen schwer tut, schwadronieren Notenbanker von einer bevorstehenden Zinsnormalisierung. Womit also könnte der Status quo aufrechterhalten werden? Vermutlich nur durch ein Wirtschaftswachstum, das bei 4, 5 oder 6% im Jahr liegen müsste.

Denn nur so könnten Wirtschaftsleistung und Schuldenstände mittelfristig wieder in eine akzeptable Relation gebracht werden und die Zinsen nach und nach wieder auf ein „natürliches“ Niveau steigen. Zuvor müssten allerdings die Staatsanleihen aus den Bilanzen der Notenbanken verschwinden – entweder durch Tilgung, und damit über viele Jahre gestreckt, oder sofort durch Verkauf am Markt. Aber wer sollte die Anleihen tilgen und wer sollte sie kaufen?! Gleichzeitig wäre es ein absolutes Novum,

Abb. 1: Monetäre Basis, Geldmenge M2, Kreditnachfrage und Inflationsrate in den USA



Die massive Ausweitung der Geldmenge hat bislang minimale Effekte bei der Kreditnachfrage und der Inflation (orange Linie unten) bewirkt. Quelle: Nomura

dass ausstehende Staatsschulden in guten wirtschaftlichen Zeiten nennenswert getilgt werden. Um die Eurozone langfristig zu stabilisieren, müssten die südeuropäischen Volkswirtschaften vor allem durch schmerzhaften Lohnrückgang wieder wettbewerbsfähig werden. Denn die Option einer Währungsabwertung existiert innerhalb der Eurozone bekanntlich nicht mehr. Nur so könnten eventuell die Gelder aus den ausstehenden Hilfsprogrammen irgendwann zurückgezahlt werden. Die Realität sieht freilich anders aus: Trotz Minuszinsen beobachten wir lediglich anämisches Wirtschaftswachstum. Gleichzeitig bahnt sich kaum Geld den Weg aus dem Finanzsektor in die reale Wirtschaft. Statt Geldknappheit sehen wir eine Knappheit bei der Geldnachfrage. Genau hier setzt Szenario B an, das wir „Der langsame und schleichende Abstieg“ nennen.

Szenario B: Der langsame und schleichende Abstieg

Dies ist das Szenario der Dynamisierung der aktuellen Umstände – allerdings mit negativem Trend. Hier bedarf es immer abstruserer Maßnahmen, um das Geld- und Finanzsystem aufrechtzuerhalten. Ein Prozess, den wir schon beobachten können. Hilft ab einem bestimmten Punkt das Quantitative Easing nicht mehr, dann dürfte Helikoptergeld (gleichmäßige Verteilung von frisch gedrucktem Geld an die Bevölkerung) als nächste Stufe gezündet werden. Ist es mit moderaten Minuszinsen nicht getan, könnten Bargeldverbot und massive „Strafzinsen“ eingeführt werden. Staatsanleihen im Besitz der Zentralbanken dürften entwertet werden, um diese quasi aus dem Verkehr zu nehmen. Nehmen die Divergenzen in den Interessen der Eurostaaten weiter zu, wird man mit einem noch größeren Rettungspaket zusammenhalten, was währungsmäßig nie zusammengehörte. Der daraus resultierende Crack-up-Boom würde die Finanzmärkte beflügeln – zumindest optisch. Am Ende dieses Szenarios steht die totale finanzielle Repression, oder, wie es der US-Libertäre Ron Paul formulierte, finanzielles Kriegsrecht: Zombiebanks unter staatlicher Kontrolle, Zentralbanken, die nicht nur Staatsanleihen, sondern auch große Teile der Corporate Bonds und des Aktienmarktes übernehmen. Gleichzeitig wird das Vertrauen der Menschen in das Geld, die Banken und die staatlichen Einflussmöglichkeiten immer weiter erodieren. Die zeitliche Ausdehnung solcher Prozesse ist kaum zu prognostizieren, denn strauchelnde Systeme besitzen eine erstaunliche Widerstandskraft – nicht zuletzt, weil die Betreiber der Fiat-Money-Systeme immer noch ein weiteres Kaninchen aus dem Hut gezaubert haben. Am Ende aber dürften die FliCHKräfte zu groß werden. Politisch könnte dies das Auseinanderbrechen der Eurozone bedeuten. Durch wirtschaftlichen Vertrauensverlust würde die Inflation zunächst langsam, aber stetig ansteigen und dann



DARF
GELD-ANLEGEN
AUCH SPASS
MACHEN?

JA, SICHER.

Auf wikifolio.com matchen sich Trader um den größten Wertzuwachs. Und Anleger haben Spaß dabei, den besten Tradern zuzuschauen und direkt von ihnen zu profitieren.

Werden Sie Teil der Anleger-Revolution! wikifolio.com



Gemeinsam besser investieren

immer weiter beschleunigen. Trotz Crack-up-Boom würde es zu einer weitgehenden Verarmung kommen. Dann wird auch dem Letzten offenbar, dass es sich um einen Scheinboom gehandelt hat.

Szenario C: Strukturbruch

In den ersten beiden Szenarien A und B wurde unterstellt, dass die bisherigen Entwicklungen mehr oder weniger kontrolliert weiterlaufen können. Allerdings besteht auch die Möglichkeit eines „Strukturbruchs“, verursacht durch einen exogenen Schock, der keineswegs aus dem Wirtschafts- oder Finanzwesen selbst kommen muss, dieses aber mit voller Wucht treffen kann. Zwar können weder Eintrittswahr-

scheinlichkeit noch Ausmaß eines solchen „Tag-X“-Ereignisses berechnet werden; je verletzlicher die Wirtschaft und das Finanzwesen aber sind, umso größer wird der Effekt sein. Und das beispiellos hoch gehobelte Finanzwesen ist inzwischen höchst verletzlich ...

Die aus unserer Sicht akuteste Gefahr besteht in einem Terroranschlag großen Ausmaßes. Es wird mittlerweile nicht einmal mehr von den Behörden geleugnet, dass eine Vielzahl an potenziell gewalttätigen Islamisten in Europa und insbesondere in Deutschland lebt. Nicht wenige davon sind ehemalige IS-Kämpfer, also kampferfahren und verroht. Hinzu kommt, dass immer

wieder Waffenlager durch die Polizei entdeckt werden, wie zuletzt in Nordrhein-Westfalen. Übrigens wurden viele Kasernen in Deutschland zu Flüchtlingsquartieren umfunktioniert. D.h. möglicherweise leben IS-Schläfer in unmittelbarer Nähe von Waffenkammern. Auch an Warnungen bzw. Drohungen von Seiten der IS-Führer fehlt es nicht. So werden die nach Europa eingeschleusten Kämpfer über Internetkanäle regelmäßig dazu aufgerufen, sich bereit zu halten oder auch zuzuschlagen. Paris, Brüssel, Nizza und Ansbach zeigen, dass dahingehende Befürchtungen nicht aus der Luft gegriffen sind. Wie groß die Gefahr für einen simultan an mehreren Orten stattfindenden Terroranschlag mit Hunderten

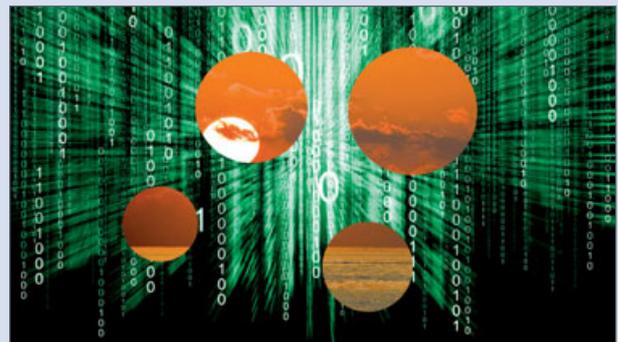
Löcher in der Matrix

„Star-Ökonom für Minuszinsen von bis zu sechs Prozent“ (welt.de, 18.9.2016)

Kenneth Rogoff hat sich im Medien-Mainstream das Attribut „Star-Ökonom“ redlich verdient. Denn zufällig sagt er genau das, was die Mächtigen in Politik, Notenbanken und Konzernen gerne hören wollen: So ist er beispielsweise einer der gern zitierten wissenschaftlichen Experten zum „War on Cash“, der Bargeld lieber heute als morgen in den Bagatellbereich zurückdrängen würde. Das diene – und Rogoff ist sich nicht zu schade, die alten Scheinargumente erneut zu zitieren – der Bekämpfung von „Kriminalität und Steuerhinterziehung“. Aber der Wirtschaftslehrer von der Eliteuniversität macht sich noch für eine weitere „moderne“ Idee stark: „Minuszinsen von bis zu sechs Prozent.“ Und was macht der Autor des Beitrags? Er schafft es, über beide Ideen zu berichten und dabei deren inneren Zusammenhang komplett zu ignorieren – möglicherweise in der Hoffnung, dass die Leser das ebenfalls tun.

„Merkel selbstkritisch wie nie: Wenn ich könnte, würde ich die Zeit zurückdrehen“ (bild.de, 18.9.2016)

Nach einem weiteren Wahldebakel hat die Kanzlerin sie nun erstmals gefunden, die „selbstkritischen Worte“. Und weiter? Nichts weiter. Das folgenlose Eingestehen, selbst „auch“ (!) Verantwortung zu tragen, war alles. „Beinahe“ sei „Wir schaffen das!“ zur Leerformel geworden, aber eben nur „beinahe“. „Wenn“, ja, „wenn eine Ursache für das schlechte Abschneiden der CDU“ sei, „dass manch einem Richtung, Ziel und Grundüberzeugungen ihrer Flüchtlingspolitik nicht ausreichend klar geworden“ seien, „so möchte ich mich gerne darum bemühen“, versprach Merkel. Das war in der Tat „Klartext von der Kanzlerin“! Kann man seine Uneinsichtigkeit und tiefe



Verachtung der Wähler eigentlich noch deutlicher zeigen?! Wenigstens ein Hauch Realismus? Fehlanzeige! Stattdessen gab sich Merkel ausdrücklich optimistisch: Sie habe das „absolut sichere Gefühl“ – ja, Gefühl! – „dass wir aus dieser komplizierten Phase besser herauskommen, als wir hinein gegangen sind.“ Deutschland wird Deutschland bleiben? Nein, es wird sogar besser! Die Grenze zwischen Bundespolitik und Satire ist so durchlässig geworden wie alle anderen Grenzen. Aber zurücktreten, das mag sie nicht, und die Zeit zurückdrehen, das kann sie nicht.

Ralph Malisch

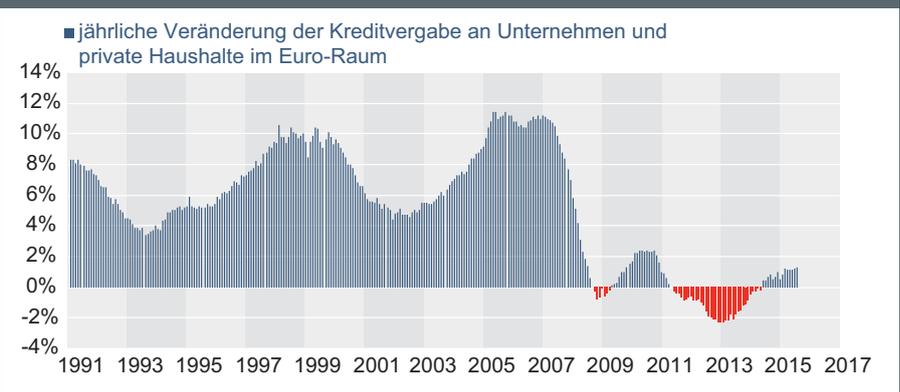
.....
Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit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

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

oder gar Tausenden Toten und Verletzten wirklich ist, auch darüber kann man nur Mutmaßungen anstellen. Aber eines lässt sich sagen: Im Falle eines solchen Großterrors würde die Welt danach völlig anders aussehen.

Erstens könnten – je nach Ausmaß eines Anschlags – Infrastrukturen wie z.B. Stromnetze und Wasserversorgungen bzw. Transportketten für Lebensmittel oder Energierohstoffe für ganze Regionen zusammenbrechen. Im Hinblick darauf ist sicherlich die Neuaufgabe des Zivil- und Katastrophenschutzkonzepts der Bundesregierung zu sehen, welches im August veröffentlicht wurde. Demnach werden die Deutschen (und auch Bürger einiger anderer EU-Staaten) angehalten, sich derart vorzubereiten, dass sie sich notfalls zehn Tage eigenständig versorgen könnten. Neben Terror könnte eine solche Situation z.B. auch Folge einer militärischen Aktion auf europäischem Boden (Baltikum?) oder einer Naturkatastrophe sein.

Abb. 2: Kreditnachfrage von Unternehmen und Privaten



Mit einem plötzlichen Schub bei der Kreditnachfrage könnte der Geldumlauf schnell angeschoben werden und die Inflation in die Höhe schießen – ähnlich einem Ketchup, das nicht mehr in die Flasche zurückgedrückt werden kann. Quelle: StarCapital AG

Zweitens würde eine solche Katastrophenlage vermutlich auch zu drastischen Einschnitten in das Wirtschafts- und Finanzwesen führen. Das bereits erwähnte Zivil- und Katastrophenschutzkonzept sieht z.B. vor, dass landwirtschaftliche Betriebe in einem solchen Fall zwangsbewirtschaftet werden können und die Lebensmittelverteilung unter staatliche Kontrolle kommt. Darüber, welche Auswirkungen ein solcher Katastrophenfall auf den Finanzsektor hätte, lässt sich nur spekulieren. Angefangen von Bankfeiertagen, Kapitalverkehrskontrollen, ▶

Anzeige

INTERNATIONALE

EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2016

3. + 4. NOVEMBER 2016, MVG MUSEUM MÜNCHEN

ÖFFNUNGSZEITEN: JEWEILS VON 10:00 – 18:00 UHR · ADRESSE: STÄNDLERSTRASSE 20, 81549 MÜNCHEN

DIE NUMMER 1 IN EUROPA!

Organisation & Veranstalter:

GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Internationale
EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE
International Precious Metals & Commodities Show

Obergrenzen für Bargeldzahlungen, hohen Negativzinsen auf Einlagen bis hin zu Edelmetallhandelsverboten, Zwangsabgaben für Eurokonten, Zwangshypotheken usw. – nichts wäre mehr undenkbar. Selbstredend könnten dann alle Banken und vermutlich auch Versicherungen unter staatliche Fittiche genommen werden. Zudem wäre zu erwarten, dass Stützungskäufe an den Anleihenmärkten in gigantischem Umfang erfolgen (noch viel mehr als jetzt ohnehin schon) und Helikoptergeld in großem Stil an die Bevölkerung verteilt wird, da ansonsten viele Wirtschaftszweige lahmgelegt zu werden drohen. Eine galoppierende Inflation wäre eine der Folgen.

Szenario D: Abgrund!

Sollten alle diese Maßnahmen noch irgendwie geordnet ablaufen, sprechen wir, wie gesagt, von Szenario C. Im Falle aber, dass durch das Ursprungsereignis (Terror, Stromausfall o.a.) Chaos ausbricht, weil Menschen in Massen fliehen oder aber aufeinander losgehen (Stichwort: Bautzen), dann wäre die Polizei vermutlich überfordert und es käme zu Unruhen oder gar bürgerkriegsähnlichen Zuständen. Diese Entwicklung bezeichnen wir als Szenario D. Aber egal ob Szenario C oder D: Ab dem „Tag X“ dürfte das Ergreifen zielführender Schutzmaßnahmen oder Vorbereitungen nicht mehr möglich sein. Denn dann wollen alle durch dieselbe Tür! Das bedeutet: Wer sich auf diese Entwicklungen (Szenario C und D) vorbereiten möchte, muss dies vorher tun. Hinweis: Falls es letztlich weniger schlimm kommt, sind die daraus entstandenen Verluste verschmerzbar Versicherungskosten.

Wie einzuordnen?

Wir haben hier bewusst vier verschiedene Szenarien vorgestellt. Jeder Leser kann sich entsprechend seiner Erwartung vorbereiten. Smart Investor geht auf Sicht der kommenden fünf Jahre von einem Szenario aus, welches irgendwo zwischen C und D liegt. Geeignete Maßnahmen und Kapitalanlagemöglichkeiten, um sich auf solche härtere Zeiten vorzubereiten, finden sich in den Kapitalschutzreport-Beiträgen ab den Seiten 12 und 16.

Zu den Märkten

Natürlich haben die vorangegangenen Szenarien keine unmittelbare Auswirkung auf die Börsen. Im Gegenteil: Hier geht es um denkbare Versionen der Zukunft, auf die man sich durch geeignete Maßnahmen schon jetzt vorbereiten kann – regelmäßig in der Hoffnung, die Versicherungen doch nie zu benötigen. Konkret kursieren im „Crashmonat“ September wieder viele Prophezeiungen über anstehende Terroranschläge und zusammenbrechende Börsen. Dennoch halten sich die Aktienbörsen vergleichsweise gut (siehe Charttechnik auf S. 51). Mit dem Oktober beginnt in Kürze sogar schon wieder die bessere Börsenjahreszeit, und so vermuten wir, dass die charttechnischen Ausbrüche nach oben, die DAX und S&P 500 in den letzten Wochen absolviert haben, von weiter steigenden Kursen bis Jahresende gefolgt werden. Die sprichwörtliche „Wall of Worry“ der Pessimisten steht jedenfalls, und an dieser sollten die Kurse weiter nach oben klettern können.

Was andere meinen...

Im Vergleich zur letzten Ausgabe, als alle unsere sechs Gastanalysten (S. 53 – 55) ausnahmslos positiv gestimmt waren (übrigens zum ersten Mal seit unseren Aufzeichnungen), hat sich das Gesamtsentiment wieder leicht eingetrübt. Voll im Bärenlager ist noch keiner der sechs Analysten, aber etwas vorsichtiger als letztes Mal sind inzwischen fünf von ihnen. In Summe ist das Votum aber immer noch klar positiv für den DAX.

Der Börsenindikator des bekannten Analysten Thomas Gebert (siehe auch SI 7/2016 S. 20) ist seit Anfang September wieder auf Verkauf gesprungen – zum zweiten Mal in diesem Jahr. Offensichtlich kommt dieser Indikator mit den momentan großen Schwankungen beim DAX nicht gut zurecht. Und das Börsenmagazin „Der Aktionär“ titelte in der letzten Woche mit „Crash oder Chance?“ und etwas kleiner links: „Dunkle Wolken – Der DAX hat ein erstes Verkaufssignal generiert“. Dies ist für diese reißerische und fast immer auf Hausse gebürstete Publikation doch eine ziemlich verhaltene Titeltbotschaft. Alles in allem empfinden wir das Sentiment als deutlich zu skeptisch in Anbetracht dessen, dass DAX und S&P 500 nahe ihrer Höchststände notieren. So beginnt keine Baisse, aber womöglich die Fortsetzung der Hausse!



DER AKTIONÄR, 16.09. – 22.09.2016

Fazit

Smart Investor rät eindringlich, sich mit den Themen Kapitalschutz und Lebensmittelpunkt zu beschäftigen. In diesem Zusammenhang sei auch auf das Interview mit dem legendären Investor und Weltenbürger Doug Casey verwiesen, der diesbezüglich wertvolle Tipps parat hat (s. S. 72). Es muss tatsächlich nicht so schlimm kommen, wie wir an manchen Stellen angedeutet haben. Es gilt der konfuzianische Rat: „Erwarte nichts, sei bereit für alles!“ Aktuelle Einschätzungen erfahren Sie in unserem regelmäßigen Newsletter „Smart Investor Weekly“, den Sie jeden Mittwochabend gratis auf smartinvestor.de lesen können.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Charttechnik

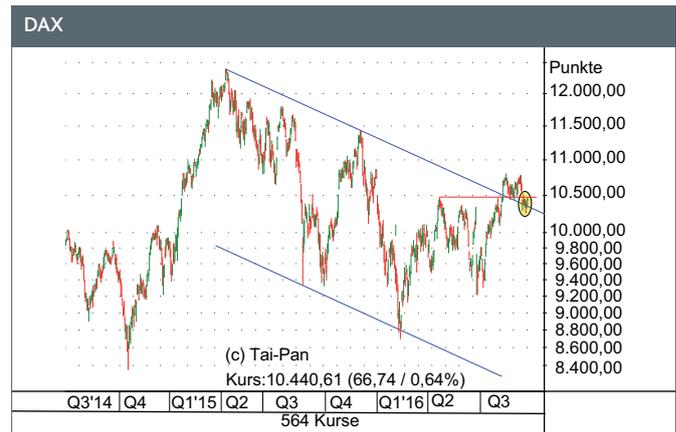
Gestolpert, nicht gefallen

Der DAX ist stärker, als er scheint

Beim DAX stotterte zuletzt der Kursmotor. Den wichtigen Bereich von 10.500 Punkten (rote Linie) musste der Index wieder aufgeben. Kurzzeitig tauchte er sogar erneut in den blauen Abwärtskanal ein, den man entsprechend der Vorgeschichte stark steigender Kurse auch als eine untypische, weil überdimensionale Flaggenformation interpretieren könnte. Dort allerdings hielt es den deutschen Leitindex nicht lange, womit sich der Rückfall in diesen Kanal als Fehlsignal entpuppte – ein Pluspunkt. Weitere Pluspunkte: Obwohl es in letzter Zeit Crash-Warnungen prominenter Investoren und Analysten für die Aktienmärkte hagelte, blieb der große Kurssturz bislang aus. Die berühmte Mauer der Angst verführte die Kurse zwar nicht zum Anstieg, aber sie verhinderte sentimenttechnisch wohl deren Absturz. Dabei wären die Voraussetzungen auch saisonal „bestens“ gewesen, denn viele Crash-Warnungen wurden im oder kurz vor dem berühmten Börsenmonat September ausgesprochen – vermutlich selbstlos, wie es sich für die Herren Soros & Co. versteht. Der DAX stolperte zwar, aber er fiel nicht, sondern hielt sich per Saldo im neutralen

„Niemandland“. Ab etwa Ende Oktober können Aktienanleger dann auch wieder saisonal mit zunehmendem Rückenwind rechnen. ■

Ralph Malisch



Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts



VTAD Award 2017

3.000,-€

Preisgeld

Ausgeschrieben sind folgende Preise:

1. Preis: 1.500 Euro 2. Preis: 1.000 Euro 3. Preis: 500 Euro

Der VTAD Award wird von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e.V.) ausgeschrieben. Co-Sponsor ist der Smart-Investor.

Preisverleihung am: 18. Februar 2017

Sie findet in Frankfurt am Main, im Rahmen der jährlichen VTAD Frühjahrskonferenz statt. Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen. Die ausgewählten Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Letzter Abgabetermin ist: 9. Januar 2017

Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Relative Stärke

Korrektur beendet?

Edelmetallaktien mit deutlichen Abschlägen

Spät und heftig

Naturgemäß ist es fast unmöglich, innerhalb eines starken Bullenmarktes einzelne Korrekturbewegungen exakt vorherzusagen – besonders in einer monatlichen Kolumne. In der letzten Ausgabe hatten wir an dieser Stelle dennoch unter der Überschrift „Was alle sagen“ die relative Schwäche beim Gold thematisiert. Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung vom starken Gold erreichte dieses nur einen Rang im unteren Mittelfeld unseres Universums. Die Minenaktien des Gold Bugs Index zeigten sich damals noch unbeein-

druckt und verteidigten erneut Rang 1. Aber auch dort ließ die Trendstärke nach, was sich im Abstand zum gleitenden Halbjahresdurchschnitt zeigte. In der abgelaufenen Berichtsperiode schlug die Korrektur nun auch auf die relativen Platzierungen durch. Der Index rutschte aus der Spitzenposition um sensationelle 23 Ränge auf den drittletzten Platz ab. War es das nun schon wieder mit der Edelmetallhausse? Wir meinen ganz klar „Nein“. Der Ausschüttler war während der letzten Monate oft erwartet und dann doch jedes Mal wieder vertagt worden. Eine heftige Korrektur war also überfällig, und nach einer solchen Korrektur ist ein Markt in wesentlich besserer Verfassung als davor. Gold selbst konnte inzwischen sogar schon wieder etwas Boden gut machen und landete auf Rang 14 (plus drei Ränge).

Neuer Spitzenreiter

Neu an der Spitze des Universums sind übrigens der Hongkonger Hang Seng (plus vier Ränge) und die chinesischen H Shares (plus fünf Ränge). Das ist insofern bemerkenswert, als allenthalben Bedenken hinsichtlich der chinesischen Situation und möglicher Gefahrenpotenziale zu hören sind. Von den Anlegern werden diese Bedenken derzeit jedenfalls nicht geteilt. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		16.9.	19.8.	22.7.	17.6.	20.5.	22.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Hang Seng	HK	1	5	7	19	23	18	31	76	49	+0,12	+9,5
H Shares	China	2	7	16	22	25	23	13	67	28	+0,09	+7,1
Merval	Arg	3	4	3	6	22	24	31	84	94	+0,20	+11,5
Sensex	Indien	4	13	6	8	13	16	63	87	85	+0,11	+6,9
NASDAQ 100	USA	5	14	12	15	19	21	75	94	98	+0,08	+5,9
Silber		6	2	2	3	4	4	29	69	48	+0,16	+5,7
TecDAX	D	7	18	21	24	14	25	83	88	85	+0,06	+6,4
RTX	Rus	8	11	5	4	3	3	27	69	36	+0,11	+4,0
Nikkei 225	J	9	8	17	17	16	11	19	57	41	-0,01	+0,1
S.E.T.	Thai	10	6	4	7	9	7	46	59	61	+0,06	+2,3
KOSPI	Korea	11	9	14	13	20	8	10	41	44	+0,02	+0,1
MDAX	D	12	12	19	14	8	14	0	68	87	+0,04	+2,1
S&P 500	USA	13	19	9	10	10	12	18	69	90	+0,04	+1,5
Gold		14	17	15	5	5	6	0	62	70	+0,04	+1,4
Shenzhen A	China	15	16	13	18	26	26	4	75	47	+0,09	+2,6
DAX	D	16	15	20	20	15	10	0	63	51	+0,03	+1,6
SMI	CH	17	21	18	16	17	22	1	67	50	+0,03	+1,6
DJIA 30	USA	18	20	11	11	11	9	14	61	85	+0,04	+0,7
REXP 10 *	D	19	22	23	9	7	13	37	76	95	+0,03	+0,8
All Ord.	Aus	20	10	8	12	6	5	23	55	48	+0,03	+0,2
IBEX 35	E	21	26	25	25	21	19	25	55	23	-0,03	-0,4
FTSE 100	GB	22	24	22	21	12	20	16	67	72	+0,07	+4,3
CAC 40	F	23	23	24	23	18	15	0	53	29	-0,02	-1,2
Gold Bugs Ind.	USA	24	1	1	1	1	1	7	48	67	+0,18	-1,8
PTX	Polen	25	25	26	26	24	17	16	25	12	-0,08	-3,8
Rohöl		26	3	10	2	2	2	0	45	19	+0,05	-3,9

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

grün: >=70 grün: >0 grün: <-15
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/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen

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

Sektoranalyse

Banken vor dem Italo-Exit-Referendum

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

Vor einem Monat schrieb ich, dass die oft auch als Panikindikatoren bezeichneten Volatilitätsindizes wie beispielsweise der VIX (USA) oder der VDAX-New (Deutschland) schon wieder auf Niveaus notieren, die für eine ausgeprägte Sorglosigkeit sprechen. Sorglosigkeit ist keine gesunde Basis für Kursanstiege. Und so verwundert es wenig, dass Europas Börsen seither bestenfalls auf der Stelle traten oder zur Schwäche neigten. Auf Sektorebene gab es bei Versicherungen (+2,7%) und Banken (+4,4%) die größten Zuwächse, während Energietitel (Öl & Gas: -4,3%) und Rohstoffaktien (DJ Stoxx 600 Basic Resources: -5,2%) deutliche Rückgänge verzeichneten. Wer auf die Sektorrangliste seit dem Brexit-Referendum schaut, dem fällt auf, dass Banken noch immer weit abgeschlagen auf dem letzten Platz liegen. Die jüngsten Avancen sind vermutlich nur eine weitere Gegenbewegung im nach wie vor gültigen, übergeordneten relativen wie auch absoluten Abwärtstrend sein. Schon in wenigen Wochen dürfte das von Matteo Renzi angestrebte Verfassungsreferendum in Italien als neues politisches Risiko auf dem Bildschirm der Investoren auftauchen. Scheitert Renzi – die Wahrscheinlichkeit hierfür hatte jüngst eine US-Investmentbank auf 65% taxiert –, dann stehen Italien und dem Euro schon wieder turbulente Zeiten bevor. Wer will da schon Bankaktien? ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (20.01.2016 bis 20.05.16)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Technologie	+6,6%	10	Medien	-2,9%
2	Bauwirtschaft	+2,8%	11	Einzelhandel	-4,1%
3	Grundstoffe	+2,5%	12	Versorger	-4,8%
4	Chemie	+2,2%	13	Finanzdienstleistungen	-5,4%
5	Konsumgüter	+2,0%	14	Öl & Gas	-5,7%
6	Industrie	+0,6%	15	Reisen & Freizeit	-6,6%
7	Gesundheit	+0,5%	16	Immobilien	-6,8%
8	Nahrungs- & Genussmittel	+0,3%	17	Telekommunikation	-7,8%
			18	Versicherungen	-8,1%
9	Automobile & Zulieferer	-2,7%	19	Banken	-10,7%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher hoch volatile, **offensive (rote)** Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher gering volatile, **defensive (grüne)** Sektoren gefragt sein.

Intermarketanalyse

Freundliche Börsenstimmung trotz Sommer!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen den Anleihezinsen und den Geldmarktzinsen in Europa und den USA wird zwar immer geringer, doch unterm Strich ist unsere auf 22 Wochen geglättete Zinsstruktur mit 0,12 Punkten noch im Plus.

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

Der Aufwärtstrend am Aktienmarkt ist trotz Konsolidierung noch ungebrochen. Für eine Trendwende müsste der Nasdaq Composite Index im Oktober unter die Marke 4.700 sinken.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben äußerst niedrig, und niedrige Zinsen sind grundsätzlich positiv. Die teilweise gar negativen Zinsen sind ungefährlich, solange sie nicht unter die Geldmarktzinsen sinken.

Ölpreis: Negativ! Das Öl (zuletzt 48,12 USD pro Barrel) gibt zwar ein Warnsignal, doch das Niveau des Ölpreises ist ja noch immer relativ niedrig. Und zu niedrige Ölpreise würden die Sorgen um die Ölbohrunternehmen und deren Bankkredite wieder hochkochen lassen.

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

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Dollar (0,8921 EUR) bleibt stabil. Eine Signalwende käme bei einem Kurs von 0,8835 EUR.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator hat sich nun gedreht. Er bleibt bis Ende April 2017 positiv.

Fazit

Solange unser Gesamtsystem im Plus steht, muss man den Aufwärtstrend am Aktienmarkt nutzen, besonders angesichts des beginnenden Winterhalbjahres. ■

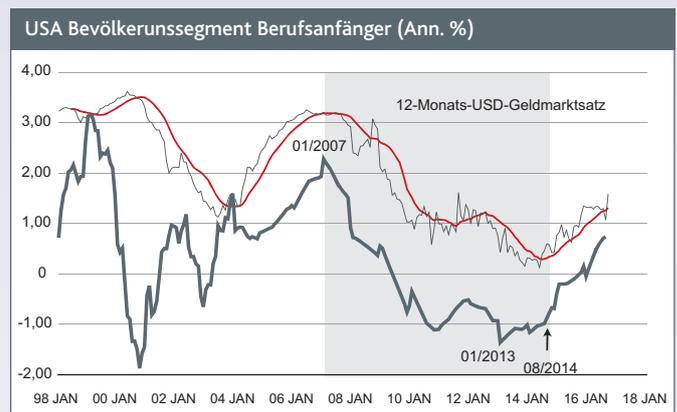
Demografie & Börse

Zinsen

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

Die Finanzbranche scheint unter einem akuten Anfall von Schizophrenie zu leiden. Einerseits fürchtet sie steigende Zinsen wie der Teufel das Weihwasser. Jüngst reagierten die Finanzmärkte auf eine enttäuschende EZB-Beschlusslage und Fed-Kommentare mit empfindlichen Kurseinbußen an Aktien- und, noch viel wichtiger, Anleihemärkten. Andererseits lassen die Kommentare zu der EZB-Sitzung erkennen, dass die Stimmung der Banken und Versicherer in Bezug auf die aktuelle Geldpolitik, welche mittlerweile mit Minuszinsen operiert, geradezu feindselig ist. Präsident Draghi hat das Geschäftsmodell der Finanzbranche zerstört, so der Tenor. Die Produkte der privaten Altersvorsorge bzw. ihre Initiatoren stehen vor dem Offenbarungseid. So hat beispielsweise der BVV, die Vorsorgekasse des Bankgewerbes, dieser Tage Mitteilungen über künftige Kürzungen der Rentenzahlungen an seine Mitglieder verschickt. Abwenden lassen sich diese nur durch saftige Beitragserhöhungen. Als Grund wurde das niedrige Renditeniveau angeführt.

Dabei ist absehbar, dass sich die Phase extrem niedriger Zinsen und Anleiherenditen ihrem Ende nähert. Die Konjunktur beginnt Tritt zu fassen – und dies treibt bereits seit Ende 2014 die US-Geldmarktzinsen nach oben. Auf der Grafik ist auch der treibende



demografische Faktor eingezeichnet, und zwar in der Definition des Bureau of Labor Statistics: die Berufsanfänger. Zu Beginn des Jahres 2007 löste ein nachhaltiger Rückgang dieser wichtigen Konsumentengruppe zuerst eine Konjunkturdelle, dann die Finanzkrise und schließlich eine scharfe Rezession aus. Seit August 2014 hat allerdings eine dynamische Aufwärtsentwicklung eingesetzt, welche die Zinsen sukzessive nach oben treibt. Egal wann die Fed den nächsten Zinsschritt vollzieht, sie wird damit nur der Marktentwicklung folgen. Auch die Eurozone wird sich der US-Entwicklung kaum entziehen können. Bestehende Anleihepositionen sind daher abzusichern. Aktien bleiben das Mittel der Wahl, wenn auch (noch) selektiv.

sentix Sentiment

Zinsphobien

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

Wäre der US-Aktienmarkt ein Schloss, so würde das US FED FOMC Committee ein respektables Schlossgespenst abgeben. Letzteres hat Anfang September die Investoren jenseits des Atlantiks in Angst und Schrecken versetzt. Als Reaktion auf die Bereitschaft einiger FED-Mitglieder, die Zinsen anzuheben, packte die Anleger Zinsangst. Die Volatilität feiert seitdem ein grandioses Comeback.

Auf den ersten Blick überrascht das deutliche Verkaufsvotum der Anleger. Auf den zweiten Blick wird jedoch deutlich, dass US-Aktien bereits seit Anfang August stetig an Gunst der Anleger verlieren (siehe Chart, rote Linie). Ein fallender sentix Strategischer Bias lässt auf eine steigende Verkaufsbereitschaft der Anleger schließen. Trifft diese zudem auf überdurchschnittlich stark investierte Portfolien, wie aktuell der Fall, ist es nur eine Frage der Zeit,



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und Aktien USA

bis sich die aufgestauten Risiken entladen. Im Gegensatz zum US-Markt bekräftigen die Anleger weiterhin ihr Vertrauen in deutsche Aktientitel. Der obenstehende Chart zeigt eine divergierende Entwicklung beider sentix-Indizes auf. Dies lässt in den nächsten Wochen auf relative Outperformance des DAX im Vergleich zum US-Markt schließen.

Handelssysteme

Keine neuen Signale

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

Bei allen drei Strategien ergab sich im Berichtszeitraum keine Änderung der Positionierung. Die saisonale Strategie ist weiterhin nicht investiert, während die Trendfolge-Strategie auf den DAX und die Strategie mit defensiven Branchen voll investiert bleiben.

Trendfolger DAX

Die Trendfolge-Strategie bleibt voll in einem DAX-ETF investiert. Seit dem Einstieg am 21.7.2016 hatte sich der DAX schon ein gutes Stück nach oben entwickelt, sodass die momentane Korrektur am deutschen Aktienmarkt noch nicht für einen Ausstieg reicht. Der DAX befindet sich aktuell noch deutlich über seinem 130-Tage-Durchschnitt, den er

noch um 3% unterschreiten müsste, um ein Ausstiegssignal zu generieren.

Defensive Branchen

Die defensive Branchen-Strategie bleibt voll investiert in den Branchen-ETFs: Food & Beverage, Health Care, Personal & Household Goods, Utilities und Technology.

Saisonale Strategie

Die saisonale Strategie bleibt weiterhin nicht investiert und wartet auf das nächste saisonale Muster. Ab November könnte dann auf die Jahresendrally und damit wieder auf steigende Kurse gesetzt werden. Aber auch hier muss der saisonale Trend durch den Kurstrend bestätigt werden. ■



Der Chart zeigt den DAX mit dem blauen 130-Tage-Durchschnitt und der grünen Kauflinie (GD +3%) sowie der roten Verkaufslinie (GD -3%). Der DAX ist zurzeit noch oberhalb seines Durchschnitts, sodass die Korrektur noch etwas Platz hat, bis bei der Trendfolge-Strategie ein Verkaufssignal (rote Linie) ausgelöst wird.

Quantitative Analyse

Ampel auf Grün, Indikatoren in Wartestellung

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

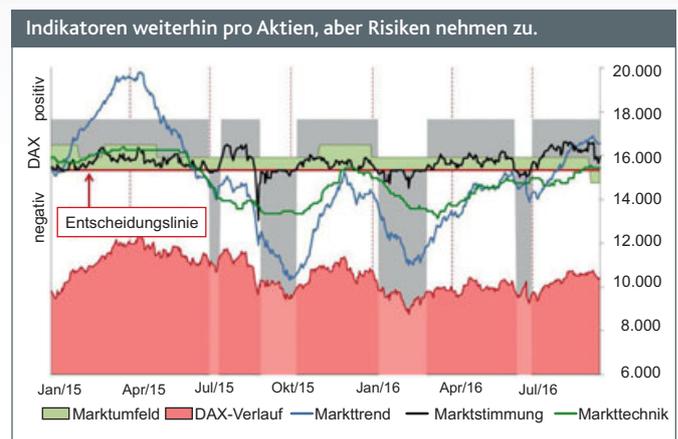
Das Pro-Aktien-Votum der Börsenampel hat sich in den vergangenen Tagen deutlich abgeschwächt, die Indikatoren sind dabei in Richtung Entscheidungslinie gewandert: Trend und Technik haben ihre Aufwärtsbewegungen beendet, und auch die Stimmung ist kurzfristig eingebrochen. Die Marktumfeld-Gruppe ist erstmals seit langer Zeit negativ. Insgesamt befindet sich die Börsenampel dadurch in einer günstigen Position, die eine schnelle Reaktion ermöglicht – denn noch lässt sich nicht sagen, ob die jüngsten Marktbewegungen ein Atemholen des Aktienmarktes oder eine sich andeutende Trendumkehr bedeuten.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator hat seine seit Juli andauernde Anstiegsbewegung abgebrochen und ist leicht gefallen.

Markttechnik: Die Markttechnik kann ihr Niveau halten, jedoch sind hier Risiken einer Abschwächung größer geworden.

Marktstimmung: Die Marktstimmung ist zwar kurzfristig eingebrochen, hat sich aber wieder stabilisieren können.

Marktumfeld: Das Marktumfeld ist negativ – als untergeordneter Indikator spielt das in der aktuellen Indikatorenkonstellation keine Rolle, deutet aber auf zunehmende Risiken hin.



Das Aktievotum der drei Hauptindikatoren „Marktstimmung“, „Markttrend“ und „Markttechnik“ hat sich am aktuellen Rand abgeschwächt, das negative „Marktumfeld“ signalisiert zunehmende Risiken. Stand: 15.09.2016.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Die Indikatoren-Konstellation bleibt positiv für den Aktienmarkt, Risiken für das gegenwärtige Aktievotum sind aber unübersehbar. Die aktuelle Ausprägung der Indikatoren ermöglicht eine zeitnahe Reaktion, sollte es zu weiteren Kursrückgängen kommen. ■

Edelmetalle

Von den Gewinnern lernen



Warum die Kriterien von Value-Anlegern auch im Gold- und Silberminen-Sektor funktionieren

Auf die lange Frist mit Gold- und Silberminen Geld zu verdienen, ist alles andere als einfach. Denn selbst im Vergleich mit den Edelmetallen selbst fällt die Performance häufig eher bescheiden aus. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Es sind vor allem die Zyklik der Branche und die hohe Kapitalintensität, die Manager zu Fehlentscheidungen verleiten. So werden häufig Projekte am Top des Zyklus gekauft oder begonnen. Der in guten Zeiten verdiente Cashflow ist damit meist genauso schnell verbrannt, wie er zuvor verdient wurde. So mussten sechs der größten zehn Goldminenunternehmen zwischen 2012 und 2013 mehr als 35 Mrd. USD abschreiben – mehr als die Gewinne in den zehn Jahren zuvor.

Durch kontinuierliche Kapitalerhöhungen werden Altaktionäre zudem meist in einem Umfang verwässert, der es gerade nach einem steilen Absturz schwierig macht, diese Verluste wieder aufzuholen. Dazu kommt die falsche Incentivierung des Managements durch Optionen statt durch eine Aktienbeteiligung, die durch eigenes Geld erworben wurde. Am Ende ist und bleibt das Endprodukt der Minenunternehmen außerdem stets austauschbar. Einen wirklichen Wettbewerbsvorteil oder den viel zitierten „Moat“ (Burggraben) gibt es nicht. Aus exakt diesen Gründen ist die Branche bei vielen Value-Investoren alles andere als beliebt.

Zwei Herzen in einer Brust

Was also sollen Anleger tun, in deren Brust beide Herzen schlagen: das eines Gold-Bugs und das eines Value-Fans? Zunächst einmal sollten sie sich nicht durch Kommentare anderer Value-Anleger verunsichern lassen, die sich häufig noch nie mit dem Thema Gold befasst haben. So gilt gerade Warren Buffett als notorischer Kritiker des gelben Metalls, das er als nutzloses und unrentables

Asset ansieht. Gleichzeitig erkennt er Gold nicht als andere Form von Bargeld an – aus welchen Gründen auch immer (siehe Kasten „Warren Buffett und das Gold“ auf S. 20 und das Interview mit Doug Casey auf S. 72). Spinnt man diesen Gedanken konsequent weiter, ist eine Mine allerdings nichts anderes als ein Geldproduzent. Und kaum ein Value-Investor würde Banken, den klassischen „Geldproduzenten“, das Existenzrecht absprechen. Anleger sollten sich daher auf die wenigen Leuchtturm-Unternehmen fokussieren, die es trotz aller berechtigten Kritik eben auch gibt.

Wenige Leuchttürme

Und die erfüllen vor allem folgende Kriterien: Statt notorisch Cash zu „verbrennen“, erwirtschaften sie einen signifikanten Free Cashflow. Die nötigen Investitionen werden daher aus den operativen Cashflows getätigt, darüber hinaus bleibt jedoch Geld für eine Dividende übrig. Nur um die Bedeutung dieses Kriteriums zu verdeutlichen: Von mehr als 1.300 notierten Gold- und Silberminen bleiben derzeit lediglich 35 Unternehmen übrig, die in den letzten zwölf Monaten eine Free-Cashflow-Rendite (FCF-Rendite) von mehr als 3% erzielt haben. Doch ist die Vergangenheit

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	16.09.16	19.08.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.303,55	1.341,50	1.060,83	516,88	-2,8%	+22,9%	+152,2%
Gold in EUR	1.168,26	1.184,55	976,91	437,30	-1,4%	+19,6%	+167,2%
Silber in USD	18,78	19,27	13,85	8,87	-2,5%	+35,6%	+111,7%
Silber in EUR	16,83	17,02	12,75	7,61	-1,1%	+32,0%	+121,2%
Platin in USD	1.018,00	1.115,50	890,50	966,50	-8,7%	+14,3%	+5,3%
Palladium in USD	673,00	710,50	563,00	254,00	-5,3%	+19,5%	+165,0%
HUI (Index)	230,25	269,21	110,69	298,77	-14,5%	+108,0%	-22,9%
Gold/Silber-Ratio	69,41	69,62	76,59	58,27	-0,3%	-9,4%	+19,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,90	13,83	16,43	21,20	+0,5%	-15,4%	-34,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1158	1,1325	1,0865	1,1819	-1,5%	+2,7%	-5,6%

Foto: © Björn Wylezich / www.fonitza.com

LMU

LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

»» In meinem nepalesischen Heimatdorf gibt es keinerlei Gesundheitsversorgung. Viele Leben könnten schon durch eine einfache Behandlung gerettet werden. Durch das Deutschlandstipendium kann ich jetzt an der LMU Medizin studieren und nach meinem Abschluss den Menschen vor Ort helfen.«

Sagar Dhital, Medizinstudent

Zeit
zum Denken
schenken

Deutschlandstipendium
an der LMU München

www.lmu.de/deutschlandstipendium

Unterstützen Sie jetzt auch besonders begabte und engagierte Studierende mit 150 Euro im Monat! Der Bund verdoppelt Ihre steuerlich absetzbare Spende, damit jungen Menschen während ihres Studiums mehr Zeit zum Denken bleibt.

Deutschland
STIPENDIUM
Wir sind dabei

Bundesministerium
für Bildung
und Forschung

AUFSTIEG DURCH
BILDUNG >>

Ich
möchte ein
Stipendium
stiften



tatsächlich so bedeutsam? Natürlich können auch hohe Gold- und Silberreserven zu einer günstigen Bewertung eine Form von Value darstellen. Aber nur wenige Unternehmen haben in der Vergangenheit auch bewiesen, diese zum Wohl der Aktionäre zu heben.

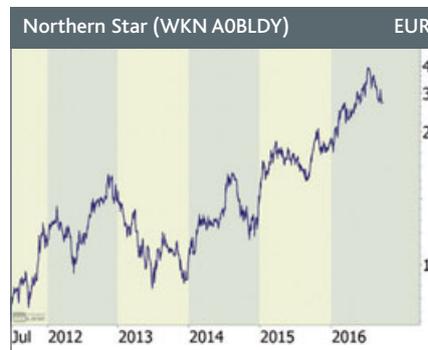
Unverwässert währt am längsten

Durch eine geringe historische Verwässerung stellen Minenunternehmen zusätzlich unter Beweis, dass sie bereits in der Vergangenheit am Shareholder Value orientiert waren. Sind zusätzlich lediglich eine überschaubare Anzahl an Optionen und Warrants ausstehend, dürfte dies auch in Zukunft so bleiben. Über niedrige Produktionskosten können sich Unternehmen außerdem einen relativen Wettbewerbsvorteil holen, der angesichts der hohen Kapitalintensivität durchaus einen „Moat“ darstellen kann. Anleger sollten hier vor allem auf die sogenannten All-In Sustaining Costs (AISC) achten, sprich: die variablen Kosten der bestehenden Minenprojekte. Idealerweise werden diese Kriterien durch eine übersichtliche Verschuldung, eine nennenswerte Beteiligung des Managements am eigenen Unternehmen und eine regelmäßige Dividendenzahlung flankiert.



Goldene Value-Picks

Eine geradezu unglaubliche Entwicklung für einen Minenkonzern hat in den letzten Jahren **Northern Star Resources** genommen. Allein in den letzten fünf Jahren konnte der Kurs in Euro um mehr als 700%



zulegen. Die Fundamentaldaten sehen trotzdem hoch attraktiv aus. Das Unternehmen ist schuldenfrei und sitzt auf mehr als 300 Mio. AUD Cash. Bis 2018 soll die Produktion in Australien bei mehr als 600.000 Feinunzen pro Jahr liegen, zu Kosten (AISC) von weniger als 800 USD je Feinunze. Mit einer FCF-Rendite von mehr als 13% in den letzten zwölf Monaten unterstreicht das Unternehmen eindrucksvoll seinen Slogan „a business first and a mining company second“.

Eine weitere australische Value-Goldminen-Aktie ist **St. Barbara**. Das Unternehmen konnte in den vergangenen Jahren die Produktionsmenge an seinen beiden Standorten in Australien und Papua-Neuguinea enorm ausweiten, gleichzeitig jedoch eine signifikante Kostenreduktion (aktuelle AISC < 800 USD) erzielen. Die Ausweitung der Produktion soll auch in den nächsten Jahren ohne hohe Investitionen vonstat-

tengehen. Mit einer Free-Cashflow-Marge von 12,6% belegt das Unternehmen eindrucksvoll seine Ertragsstärke und das Kostenbewusstsein. Zwar ist das Management lediglich in geringem Umfang beteiligt, dafür jedoch anhand der richtigen Kennzahlen incentiviert (z.B. Total Shareholder Return, ROCE).

Mit **Regis Resources** gibt es daneben einen weiteren spannenden Titel auf dem Kurszettel in Sidney. Das Unternehmen erzielt mit einer Produktion von ca. 300.000 Feinunzen ebenfalls hohe Free Cashflows. Mit einer Dividendenrendite von aktuell 3,3% liegt Regis am oberen Ende der Branche. Natürlich haben die Produzenten in Down Under in den letzten Jahren auch vom günstigen Kurs des australischen Dollars profitiert. Die Entwicklung der vorgestellten drei Unternehmen basiert daneben



jedoch auch auf einer hervorragenden Managementleistung und einer Orientierung am Shareholder Value.

Auch in Kanada gibt es mit **SEMAFO** und Newmarket Gold zwei Minenunternehmen, die den Value-Gedanken leben. SEMAFO

Kennzahlen der vorgestellten Value-Goldminen											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap ²⁾	Umsatz 2015 ³⁾	EpS 2016e	KGV 2016e	FCF-Ren. 2015 ³⁾	ausst. Opt. ⁴⁾	Bet. Managm.	Div. 2016	Div.-Ren. 2016
DRDGOLD [SA]	A0DNRO	0,42	181,2	162,2	0,02	25,2	10,1%	0,0%	0,1%	0,04	9,5%
Newmarket Gold [CN]	A14WNN	2,69	474,2	229,2	0,35	7,7	7,4%	5,1%	7,4%	0,00	0,0%
Northern Star Resources [AU] ¹⁾	A0BLDY	2,72	1.633,1	587,7	0,17	16,3	13,5%	0,6%	3,0%	0,05	1,8%
Regis Resources [AU] ¹⁾ (IK)	A0B8RA	2,53	1.264,5	331,2	0,15	17,1	6,4%	0,7%	2,0%	0,09	3,4%
SEMAFO [CN] (IK)	898253	4,00	1.297,2	201,4	0,16	25,0	5,8%	0,4%	0,2%	0,00	0,0%
St. Barbara [AU] ¹⁾	851747	1,84	911,0	404,0	0,21	8,7	12,6%	4,9%	0,4%	0,00	0,0%

1) GJ 2015/16; 2) in Mio. EUR; 3) FCF der letzten 12 Monate im Verhältnis zum Unternehmenswert; 4) in % des Kapitals; Alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, Bloomberg



Kaum ein Geschäft ist so kapitalintensiv wie der Betrieb einer Gold- oder Silbermine. Ein gutes Management zeichnet sich daher durch Kostenbewusstsein und eine gute Kapitalallokation aus. Nur so wird daraus am Ende auch ein „Goldesel“ für die Aktionäre...

Foto: © Jason Benner/istockphoto.com

ist ein absoluter Niedrigkosten-Produzent (AISC < 700 USD je Feinunze) mit Produktion in Burkina Faso. Mit dem dort liegenden Natougou-Projekt hat das Unternehmen eine weitere Mine in der Entwicklung, die sich zum größten Teil über den bestehenden Cashflow finanzieren lassen wird. Die erst 2015 durch eine Fusion entstandene **Newmarket Gold** erwirtschaftet ebenfalls hohe Free Cashflows. Das Management ist mit mehr als 7% an dem mit rund 770 Mio. CAD bewerteten Unternehmen beteiligt – für gleichgerichtete Interessen ist also ausreichend gesorgt.

Kompatibel mit einer Value-Strategie ist auch das Geschäftsmodell der südafrikanischen **DRDGOLD**. Das Unternehmen recycelt



bereits gefördertes Gestein in sogenannten Tailings und besitzt aktuell eine Ressource von rund 11,8 Mio. Feinunzen. Gleichzeitig hat DRD in der Vergangenheit extreme Kostendisziplin bewiesen. Seit Jahren kommen Aktionäre in den Genuss

einer attraktiven Dividende, die zuletzt sogar noch einmal deutlich aufgestockt wurde. Die Kombination aus niedrigen Produktionskosten (AISC von 1.070 USD je Feinunze) und hohen Reserven erscheint hoch attraktiv.

Fazit

Von den Gewinnern lernen heißt, auf die richtige Strategie zu setzen: hohe Cashflows, niedrige Kosten, wenig Verwässerung. Wird an diesen Prinzipien festgehalten, braucht es nicht einmal einen steigenden Goldpreis, um Werte für die Aktionäre zu schaffen. ■

Christoph Karl



**GOLD IST GELD
UND NICHTS ANDERES**



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

www.silber-werte.de

Aktie im Blickpunkt

STADA Arzneimittel AG

Nach dem Showdown ist vor dem Neubeginn

Es sind nicht immer die komplexesten Geschäftsmodelle, die die höchsten Gewinne versprechen. Denn für Value-Altmeister Warren Buffett sind die lukrativsten Unternehmen solche, die auch von einem vollkommenen Idioten geleitet werden können. Über kurz oder lang, so Buffett, werde nämlich exakt dies passieren. Fast schon ein Musterbeispiel für diese Theorie ist das hessische Traditionsunternehmen Stada. Auch ein schier unvorstellbares Ausmaß an Missmanagement konnte keinen nachhaltigen Schaden beim Hersteller von Generika und rezeptfreien Medikamenten anrichten. Noch immer funktionieren die Geschäfte gut – auch wenn sie bei genauerer Betrachtung deutlich besser funktionieren könnten.



Diese Ausgangslage hat in den vergangenen Monaten auch den aktivistischen Investor Active Ownership Capital (AOC) angezogen. Der Fonds, der nach eigenen Angaben das Vermögen mehrerer deutscher Unternehmerfamilien verwaltet, meldete schließlich Anfang April den Besitz von rund 5% am Kapital des MDAX-Konzerns. Weitere knapp 2% sicherten sich die Aktivisten über Optionen. Daneben konnte sich AOC aber auch die Unterstützung weiterer Großaktionäre sichern. So unterstützt die Frankfurter Shareholder Value Management AG und die von ihr verwalteten Fonds sowie eine Reihe weiterer institutioneller Investoren das Vorgehen

der Aktivisten. Und die Geschützte, die sie auffahren, können sich sehen lassen.

Alles für die „Familie“

Zum Hauptziel ihrer Angriffe haben die Aktivisten den langjährigen Vorstand des Unternehmens, Hartmut Retzlaff, sowie den Aufsichtsratsvorsitzenden, Dr. Martin Abend, auserkoren. Denn dieses Duo ist laut den „Aktionärsrebelln“ maßgeblich für die schlechte operative Performance des Unternehmens verantwortlich. So konnte Stada seine Umsätze in den vergangenen zehn Jahren zwar mehr als verdoppeln, die Mehrzahl der Konkurrenten – etwa Teva Pharma, Mylan oder Perrigo – konnte im gleichen Zeitraum jedoch ein Wachstum zwischen 270 und mehr als 2.000% erzielen. Gleichzeitig sei das Unternehmen zu einem Selbstbedienungsladen verkommen.

So war der ehemalige CEO Hartmut Retzlaff beispielsweise laut einer Studie zeitweise der bestbezahlte CEO Deutschlands. Allein 2014 bezog er mit knapp 5 Mio. EUR ein Gehalt auf hohem DAX-Niveau. Darüber hinaus ließ er sich in Summe Pensionszusagen über mehr als 31 Mio. EUR gewähren. Um diese üppigen Bezüge nachhaltig abzusichern, wurden diese Zusagen von Stada auf eine externe Versicherungsgesellschaft übertragen – ob-

wohl dies vermutlich mit weiteren Kosten verbunden war.

Offensichtlich führte der ehemalige Vorstandsvorsitzende die STADA AG wie ein Familienunternehmen, denn auch sein Sohn Steffen Retzlaff wurde für ein kolportiertes Gehalt von knapp einer halben Mio. EUR pro Jahr zum Geschäftsführer von vier verschiedenen Stada-Töchtern bestellt. Trotz jugendlichen Alters von gerade einmal 35 Jahren und kaum vorhandener Erfahrung im Pharmageschäft. Daneben wurden bei Stada offensichtlich über Jahre Heerscharen an Beratern beschäftigt, vorwiegend Leute aus dem engeren Umfeld des CEOs. Vermutlich durch eine Mischung aus Versorgungsposten und Größenwahn baute Retzlaff die Verwaltung in Bad Vilbel von 179 auf zuletzt 938 Mitarbeiter aus – ein „Wasserkopf“, der um ein Vielfaches des Umsatzes anstieg.

Fehlgeschlagene Kapitalallokation

Nicht dass Stada keinen Willen zum Wachstum gezeigt hätte: Für insgesamt 2,3 Mrd. EUR wurden in den vergangenen zehn Jahren Akquisitionen getätigt, die Nettoverschuldung stieg dabei um rund 1 Mrd. EUR. Gleichzeitig konnte die Marktkapitalisierung allerdings lediglich um rund 240 Mio. EUR erhöht werden.

Stada Arzneimittel AG			
Pharma			
WKN	725180	Aktienzahl (in Mio.)	62,3
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 16.09.16	49,28
Mitarbeiter	10.441	MCap (in Mrd. EUR)	3,1
	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. EUR)	2.115	2.231	2.365
in % ggü. Vj.	2,6%	5,5%	6,0%
EPS	2,69	3,01	3,40
in % ggü. Vj.	-12,7%	12,0%	13,0%
KGV	18,3	16,4	14,5
Dividende	0,70	0,80	1,00
Div.-Rendite	1,4%	1,6%	2,0%

Quelle: Stada, eigene Schätzung

Wirkliche Werte für die Aktionäre wurden durch die getätigten Zukäufe also kaum geschaffen. Um die Übernahme von Stada selbst so gut wie möglich zu verhindern, wurde das Instrument der vinkulierten Aktie genutzt.

Der Aufsichtsrat ist unterdessen vorwiegend mit Apothekern oder Ärzten besetzt, keines der Mitglieder verfügt über nennenswerte Erfahrung im Pharma- oder Generikageschäft. Genau an dieser Stelle wollte AOC auf der diesjährigen Hauptversammlung daher ansetzen. Mit mehreren Gegenkandidaten wollte AOC bereits zum ursprünglichen Hauptversammlungstermin im Juni Teile des Gremiums neu besetzen. Allerdings hielt sich Stada nicht an eine schriftliche Vereinbarung, wonach das Unternehmen diese zur Wahl zulassen wird. Stattdessen kündigte das Unternehmen eine Verschiebung des Aktionärstreffens auf Ende August und die Nominierung eigener Kandidaten an.

Aufsichtsratsdämmerung in Bad Vilbel

Die lang erwartete Hauptversammlung wurde in Folge zu einem beispielhaften Showdown zwischen den Aktivisten und dem Management und endete mit einem Teilsieg von AOC. Mit einer Mehrheit von 56% der Stimmen wurde der amtierende Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Abend abbestellt, mit Eric Cornut dagegen ein Kandidat von AOC ins Gremium gewählt. Durch einen unabhängigen Aufseher ist damit ein „weiter so“ ausgeschlossen. Darüber hinaus bringen auch die restlichen vier Neubesetzungen echte Pharmaexpertise mit. Mit dem Beschluss über die Aufhebung der Vinkulierung wurde daneben auch dieser „künstliche Schutzwall“ eingerissen.

Es steht also alles andere als schlecht um Stada, auch wenn die jüngste Schlammschlacht und das Missmanagement der vergangenen Jahre ein anderes Bild zeichnen. Bereits der Druck der Aktivisten sorgte für gravierende Veränderungen. So musste Ex-CEO Retzlaff seit Mai sein Amt aus gesundheitlichen Gründen

ruhen lassen, Mitte August wurde das Kapitel Retzlaff mit der Auflösung dessen Vertrags dann ein für alle Mal beendet. Der neue Vorstand Dr. Matthias Wiedenfels machte dagegen mit einer kämpferischen Rede deutlich, dass er das Unternehmen nun auf Kurs bringen möchte.

Für 2019 plant er mit einem durchaus sportlichen Umsatzziel von 2,6 Mrd. EUR, einem EBITDA von 510 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss von 250 Mio. EUR. Florian Schuhbauer von AOC schweben unterdessen völlig andere Ertragsziele vor. Für ihn ist Stada ein Unternehmen, das mittelfristig ein EBITDA von bis zu 1 Mrd. EUR erreichen kann. Alleine durch Umsatzsteigerungen und nötige Kostenreduktion könnte das EBITDA rund 100 Mio. EUR über der Prognose des Vorstands liegen. Denn die Substanz dafür ist da. Gut eingeführte Marken wie Grippostad, Mobilat oder Ladival könnten bei einer effizienten Struktur ihr volles Potenzial entfalten. Während der Vorstand seine Aktionäre vor „Massenentlassungen“ warnt, handelt es sich dabei in Realität wohl vor allem um eine Reduktion des Wasserkopfs und eine effizientere Aufstellung des Unternehmens.

Fazit

Stada ist nicht der klassische Turnaround, denn dafür laufen die Geschäfte bereits heute zu gut. Vielmehr ist das Unternehmen ein schlafender Riese, der durch das Drehen an einigen Stellschrauben leicht erweckt werden kann. Auch ohne Aufspaltung in einen Generika- und einen Markenarzneimittelkonzern oder durch den Verkauf an einen Finanzinvestor steckt daher Musik in der Aktie. Tritt die konservative Prognose des Vorstands ein, besitzt der Titel durchaus noch einmal ein Upside-Potenzial von bis zu 50% in den nächsten Jahren. Können dagegen die Aktivisten ihre Vorstellungen auch nur ansatzweise durchsetzen, muss noch einmal völlig neu gerechnet werden.

Christoph Karl

Deutsche Bank vor Abgrund

Das größte deutsche Geldhaus steckt in existenzbedrohenden Schwierigkeiten – als Smart-Investor-Leser ist Ihnen dies schon lange bekannt. Bereits im Juni 2015, bei einem Kurs von 26,76 EUR, warnten wir vor einem „Lehman Brothers 2.0“ (Smart Investor 07/2015, S. 62 oder unter <http://smart-i.de/lehman>). Vor allem in der Derivatposition des deutschen Branchenprimus witterten wir eine Bombe, die noch immer scheinbar entschärft wird. Die Aktie hat seitdem rund 55% verloren. Wie auf der Hauptversammlung im Mai bekannt wurde, ist das Geldhaus außerdem in 7.800 Rechtsstreitigkeiten verwickelt, für die in Summe 5,5 Mrd. EUR zurückgestellt sind. Nach einer aktuellen Meldung des Wall Street Journals fordert das US-Justizministerium nun jedoch 14 Mrd. USD (rund 12,5 Mrd. EUR) von den Deutschbankern, um damit einen Rechtsstreit um sogenannte MBO-Papiere beizulegen – eine Milliarden-summe, die die Bank aktuell nicht bezahlen kann, ohne

eine Kapitalerhöhung durchzuführen. So rechnen Analysten damit, dass das Bankhaus maximal 3,5 Mrd. USD aufbringen könnte. Jede weitere Milliarde würde die wichtige Kernkapitalquote um 0,24% absinken lassen. Und diese war bereits zuvor mit lediglich 10,8% so schwach, dass die Bank als einer der Verlierer des europäischen Stresstests Ende Juli feststand. Da wirkt es fast schon herzerwärmend, mit welcher Naivität die Bank die jüngste Horrormeldung kommentiert: „Die Deutsche Bank beabsichtigt auf keinen Fall, diese möglichen zivilrechtlichen Ansprüche in einer Höhe zu vergleichen, die auch nur annähernd der genannten Zahl entspricht.“ Tja, wenn es nur so einfach wäre. Zwar wurden ähnliche Vergleiche mit US-Konkurrenten zu deutlich niedrigeren Summen geschlossen, an der Deutschen Bank soll nun aber wohl ein Exempel statuiert werden. Mit einem Börsenwert von lediglich knapp 17 Mrd. EUR nimmt die Börse ohnehin schon lange nicht mehr an, dass das Eigenkapital von 62 Mrd. EUR auch nur ansatzweise werthaltig ist. Die jüngste Nachricht scheint diese Ansicht mehr als zu bestätigen.

Moneytalk

„Wir sehen weiterhin Wachstumspotenzial in Europa“

Smart Investor sprach mit **Herbert Ortner**, CEO der **Palfinger AG**, über das konjunkturelle Umfeld nach dem Brexit, die weiteren Akquisitionspläne und die längerfristigen Unternehmensziele.

Smart Investor: Herr Ortner, von der unsicheren wirtschaftlichen Lage in vielen großen Volkswirtschaften scheint bei Ihnen bislang wenig anzukommen. Wie schaffen Sie das?

Ortner: Palfinger hat seit einem Jahrzehnt die Unternehmensstrategie der Internationalisierung verfolgt, um von lokalen und regionalen Konjunkturschwankungen unabhängig zu werden. Dies ist gelungen und hat unserem Unternehmen stetiges Wachstum gebracht. Gleichzeitig spüren wir sehr wohl, dass zum Beispiel in Südamerika im Moment die Volkswirtschaften schrumpfen oder in China die Industriekonjunktur langsamer wächst als noch vor zwei Jahren. Bislang gelang es uns jedoch, dies zu kompensieren, aber eine Garantie für ewiges Wachstum gibt es nicht – auch nicht für uns.

Smart Investor: Hat sich das Investitionsklima durch die Brexit-Entscheidung zwischenzeitlich verändert? Zuletzt war

Europa für Palfinger die mit Abstand stärkste Region.

Ortner: Wir spüren Gegenwind in Europa. Ob es die Auswirkungen des Brexit sind, ist schwer zu sagen. Wir wären aber nicht überrascht, wenn sich das Investitionsklima in Europa aufgrund der unsicheren politischen Großwetterlage etwas abkühlt. Dies hätte natürlich auch auf Palfinger Auswirkungen.

Smart Investor: Welches Margenniveau peilen Sie mittel- bis langfristig in den einzelnen Sparten an?

Ortner: Langfristig ist es unser Ziel, in der gesamten Gruppe eine zweistellige EBIT-Marge zu erzielen.

Smart Investor: Bei Ihren Akquisitionsplänen mussten Sie dagegen einen Rückschlag hinnehmen. Die angestrebte Quote bei der Akquisition der norwegischen



Herbert Ortner, CEO der Palfinger AG

TTS Group wurde verfehlt. Wie soll es hier weiter gehen?

Ortner: Die Tatsache, dass wir im ersten Anlauf die 90%-Quote nicht erreicht haben, bedeutet nicht, dass wir unsere Akquisitionsstrategie im Marinebereich nicht weiterverfolgen werden. Es ist und bleibt unser erklärtes Ziel, den Marinebereich als zweites starkes Standbein für die Palfinger-Gruppe auf- und auszubauen.

Smart Investor: Haben Sie in der Marine-Sparte bereits einen neuen Kandidaten im Blick, der zu Ihnen passen könnte?

Ortner: Wir haben einen guten Überblick über den Markt. Vor einer Transaktion werden wir aber nicht über einzelne Kandidaten sprechen.



Foto: © Palfinger AG

Über die Palfinger AG

Die Hebe- und Ladelösungen von Palfinger sind weltweit auf Nutzfahrzeugen oder im maritimen Bereich im Einsatz. Beim LKW-Knickarmkran, von dem das Unternehmen nahezu 150 unterschiedliche Modelle herstellt, ist man nach eigener Auskunft sogar Weltmarktführer. Ladebordwände, Hubarbeitsbühnen sowie Forst- und Recyclingkrane und Containerwechselsysteme bilden weitere Schwerpunkte des Palfinger-Sortiments.

Zum Geschäftsbereich „Marine“ gehören unter anderem kundenspezifische Marine-, Offshore- und Windkrane. Um dieses Geschäft zu stärken, übernahmen die Österreicher im Mai die norwegische Harding-Gruppe. Das Unternehmen setzte 2015 mit Rettungsausrüstungen für den maritimen Bereich und den hierzu passenden Services rund 140 Mio. EUR um. Es war die größte Firmenübernahme in der Geschichte Palfingers. Für den ebenfalls geplanten Kauf der norwegischen TTS wurde hingegen die erforderliche Mindestannahmeschwelle von 90% verfehlt.

Ungeachtet dieses Rückschlags laufen Palfingers Geschäfte weiterhin recht robust. Dank eines starken Europa-Geschäfts nahmen die Umsätze im ersten Halbjahr um knapp 10% auf



606 Mio. EUR zu. EBIT und Überschuss kletterten um 21% respektive 15% auf 65 bzw. knapp 40 Mio. EUR. Damit verbesserte sich die operative Marge erneut um 1 Prozentpunkt auf nunmehr 9,8%. Auch für die kommenden Monate erwartet der Vorstand ein organisches Umsatzwachstum und bereinigt um Integrations- und Reorganisationskosten eine weitere Ergebnissteigerung. Der Börsenwert des in Salzburg beheimateten und im österreichischen ATX-Index gelisteten Unternehmens erklomm vor diesem Hintergrund zuletzt die Marke von 1 Mrd. EUR.

Smart Investor: Was versprechen Sie sich von der Harding-Übernahme für Ihr Geschäft, und welchen Beitrag wird der Zukauf ab dem ersten Jahr der Vollkonsolidierung leisten?

Ortner: Mit der Übernahme von Harding wurden wir Weltmarktführer bei maritimen Rettungssystemen. Der Umstand, dass Harding weltweit ein bedeutendes Servicegeschäft betreibt, sollte unsere Erlöse von den Investitionszyklen und Schwankungen der Öl- und Gasindustrie mittelfristig unabhängiger machen.

Smart Investor: Die Mehrheit Ihrer Anteile liegt weiterhin bei der Gründerfamilie. Wie schätzen Sie die Vor- und Nachteile eines solch starken Großaktionärs ein?

Ortner: Wir sind sehr froh, dass wir mit der Familie einen stabilen Mehrheitsaktionär haben, der uns Planungssicherheit ermöglicht. Dadurch können wir die Unternehmensgruppe wirklich nachhaltig entwickeln und sind nicht den Volatilitäten des Kapitalmarktes in einer Weise ausgesetzt, dass wir in der Verfolgung unserer Unternehmensstrategie zu kurzfristigen Änderungen gezwungen würden.

Smart Investor: Welche Chancen und Herausforderungen dürften das Geschäft mit Blick auf 2017 bestimmen?

Ortner: Wir sehen weiterhin Wachstumspotenzial in Europa und in Nordamerika. Zunächst gilt es aber abzuwarten, wie sich das



Marinegeschäft in Abhängigkeit vom Ölpreis entwickelt. Wir werden weiter an der Komplettierung der Produktpalette in allen Regionen sowie am weiteren Auf- und Ausbau des Marinegeschäfts arbeiten. Daneben wollen wir die Vorteile, welche die Digitalisierung unseren Kunden in der Anwendung der Produkte und uns in der Planung sowie Durchführung von Entwicklung, Produktion und Vertrieb bietet, nutzen.

Smart Investor: Herr Ortner, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Value-Aktien

Price is what you pay, Value is what you get

Gute Unternehmen zu einem „fairen“ Preis sind klassisches Value-Investing. So auch drei US-Small-Caps, die erstaunlich niedrig bewertet sind, dafür aber einiges an Chancen bieten.

Besser als der Ruf

Das Multilevel-Marketing-Unternehmen **Mannatech** (IK) genießt alles andere als einen guten Ruf. Denn seit dem Angriff des Hedgefonds-Managers Bill Ackmann auf das Unternehmen Herbalife werden auch vergleichbare Geschäftsmodelle als Schneeballsystem angesehen. Auch der Gründer von Mannatech, Sam Caster, sowie Mannatech selbst wurden 2007 aufgrund falscher Produktversprechungen verklagt. Das Unternehmen hatte im Jahre 2005 rund 390 Mio. USD Umsatz erzielt und dabei ein EBIT von knapp 46 Mio. USD



erwirtschaftet. Nach einem Vergleich mit den Behörden konnte Mannatech allerdings nicht mehr in die Erfolgsschiene zurückfinden und schrieb in den Jahren zwischen 2008 und 2012 Verluste. Seit 2013 sind die Umsätze nun allerdings wieder angestiegen und das Unternehmen erwirtschaftet positive Erträge. Daneben gab es vermehrt positive Neuigkeiten: Im April 2015 wurde ein neuer CEO ernannt, der unseres Erachtens viel bewirkt hat. Die Marke wurde neu aufgesetzt, die IT-Systeme erneuert

und das Backoffice optimiert. Weiterhin wurde 2016 mit dem sogenannten True-Health-System eine neuartige Diätkur entwickelt, die derzeit global ausgerollt wird. Auch die Anzahl der selbständigen „Sales Associates“ steigt mit derzeit 222.000 wieder an.

Spannend wird es allerdings vor allem bei der Bewertung: Aktuell liegt die Marktkapitalisierung bei rund 46 Mio. USD, wovon fast 37 Mio. USD durch die Kasse gedeckt sind. Aufgrund des Multi-Level-Marketing-Ansatzes gibt es ein negatives Working Capital und damit einen sogenannten „inneren Float“. Warren Buffett würde solch ein Unternehmen aufgrund der geringen Kapitalbindung und der damit verbundenen hohen Kapitalverzinsung lieben! Nach Abzug der zinstragenden Verbindlichkeiten kommt man auf einen Unternehmenswert von lediglich rund 13 Mio. USD. In den Jahren 2014 und 2015 hat das Unternehmen bereinigt um Währungsverluste allerdings ein EBITDA von 14 Mio. USD (!) verdient, was eine Bewertung von etwas mehr als einmal EBITDA bedeuten würde. Nun ist das Unternehmen in das erste Halbjahr 2016 ertragsmäßig enttäuschend ge-

startet, was sicherlich auch mit der Neuausrichtung und daraus resultierenden Kosten zu tun hat. Allerdings lag der Umsatz im 2. Quartal mit rund 49 Mio. USD auf einem ermutigenden Niveau. Im Gesamtjahr sollte Mannatech mindestens einen Umsatz von 180 Mio. USD und ein EBIT von 4,5 Mio. USD erreichen. Positiv ist darüber hinaus die Wiederaufnahme einer Dividende zu sehen, die 2010 ausgesetzt wurde. Das Unternehmen ist ein klarer Deep-Value-Titel: begrenztes Rückschlagspotenzial bei hohen Chancen.

Mit neuer Marke weit hinaus

Zoom Telephonics (IK) ist ein klassisches „Asset-Light“-Unternehmen, das 1977 in Boston gegründet wurde. Das Unternehmen ist auf WiFi-Netzwerkprodukte für den Heimgebrauch spezialisiert, so z.B. Kabelmodems, Adapter und Router. Hierbei ist zu erwähnen, dass die gesamte Produktion der Geräte an einen chinesischen Partner outgesourct ist und der Verkauf der Geräte über Unternehmen wie Best Buy, Wal-Mart sowie Amazon geschieht. Damit ist Zoom nur noch für Design, Testen, Zertifizierung, Marketing sowie Distribution verantwortlich. Im Mai 2015 gab Zoom

Kennzahlen der vorgestellten Value-Small-Caps

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015	KGV 2016e
Mannatech [US] IK	A1JS06	16,00	43,2	160,6	1,90	–	8,4	–
Zoom Telephonics [US] IK	A0YBCD	2,51	34,7	9,6	-0,08	–	neg.	–
Vonage Holdings [US] IK	A0JM16	5,63	1.218,5	797,6	0,10	0,25	57,4	22,6

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Marketwatch, Ycharts



bekannt, dass die Firma mit Motorola einen exklusiven Lizenzvertrag abgeschlossen hat und ab Januar 2016 Kabelmodems unter deren Marke für den amerikanischen Markt produzieren und vertreiben darf. Im August 2016 wurde dieser Lizenzvertrag auf Heim-WiFi-Netzwerkprodukte auf einer globalen Basis erweitert. Die Hälfte der (neuen) Lizenzgebühren wird dabei der chinesische Partner übernehmen, der dafür das Recht bekommt, die Zoom-Motorola-Produkte in China zu verkaufen.

Man fragt sich natürlich, wie eine Firma mit lediglich 14 Mio. USD Umsatz und Verlusten einen solchen Lizenzvertrag abschließen konnte. Da jedoch Marktführer Arris, die das Heimgeschäft von Motorola übernommen haben, diese Lizenzrechte zurückgeben musste, bot sich eine einmalige Gelegenheit für die aktuelle Nummer 4 im Markt – Zoom Telephonics. Es wird erwartet, dass Zoom spätestens ab dem 1. Quartal 2017 einen positiven Cashflow erzielen wird. Ab einem Quartalsumsatz von mehr als 8,5 Mio. EUR sollte der Break-

even erreicht werden. Innerhalb von 24 Monaten sollte Zoom einen Jahresumsatz von über 70 Mio.

USD und einen Gewinn vor Steuern von mehr als 10 Mio. USD erzielen. Da Verlustvorträge vorhanden sind, werden erst einmal keinerlei Steuern fällig. Bei einem aktuellen Unternehmenswert von 40 Mio. USD sollte es deutliches Aufwärtspotenzial für den Kurs geben. Die Aktie ist leider ausschließlich in den USA handelbar.

Das neue Netflix?

Bei **Vonage** (IK) handelt es sich um ein US-Telekommunikationsunternehmen, das vor allem durch Calling-Cards und günstige Telefongespräche bekannt wurde. Trotz 1,8 Mio. Kunden in diesem Segment ist das Geschäftsmodell allerdings aufgrund des intensiven Wettbewerbs unter Druck, sodass aus diesem Bereich kein Wachstum zu erwarten ist. Spannend wurde es allerdings 2014, als der Harvard-Absolvent Alan Masarek CEO des Unternehmens wurde. Der Gründer von Quickoffice hatte dieses Unternehmen 2012 an Google verkauft. Unter seiner Ägide wurde das alte Telefongeschäft von Vonage kostenmäßig optimiert und wird gegenwärtig als Cashcow fortgeführt. Diese Sparte soll in den nächsten

drei Jahren rund 600 Mio. USD Free Cashflow verdienen. Die Mittel sollen und werden bereits heute zum Ausbau des Bereichs Vonage Business verwendet. Hier ist das Unternehmen auf Cloud Communication Services fokussiert und stark wachsend. Erst im Sommer 2016 konnte Vonage mit Nexmo eine wichtige Akquisition abschließen. Diese ist Nr. 2 im Markt für sog. „Communications as a Platform“. Dabei geht es vor allem um die Kommunikation von Unternehmen mit deren Kunden über Apps und über Webseiten. Nr. 1 in diesem Markt ist Twilio, die im Sommer 2016 an die Börse ging und es derzeit auf einen Börsenwert von 4,7 Mrd. USD bringt. Auf den ersten Blick ist die Bewertung von Vonage allerdings auch nicht günstig. Der Unternehmenswert liegt bei 1,5 Mrd. USD, das adjustierte EBITDA bei 144 Mio. USD. Allerdings dürften 70% dieses Wertes durch das Cashcow-Geschäft mit den Calling Cards abgedeckt sein. Über die nächsten Jahre sollte sich die Expansion mit den Cloud-Services deutlich auf die Bewertung niederschlagen.

Fazit

Wahre Werte lassen sich meist erst bei genauem Hinschauen finden. Wichtig ist jedoch, dass das Abwärtsrisiko begrenzt ist. Gleichzeitig sollte selbst unter konservativen Annahmen ein Aufwärtspotenzial von mindestens 50% gegeben sein. Alle drei vorgestellten Unternehmen weisen eine solche Zukunftsperspektive auf. ■

Marc-Steffen Hennerkes

Anzeige



Gesellschaft für Internationale Friedenspolitik
Verstehen & Verständigen

Mit Frühbucherrabatt

Kongress

BRANDHERD SYRIEN

AKTEURE - STRATEGIEN - HINTERGRÜNDE

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

am 22.-23. Oktober 2016

link.internationale-friedenspolitik.org/Kongress2016

Mittelstandsaktien

Mobilität und Sicherheit

Ungeachtet aller konjunkturellen Schwankungen dürften Ausgaben in den Schienenverkehr weiter zunehmen. Für zwei Mittelständler aus dem m:access sind dies ideale Rahmenbedingungen.

Gesund geschrumpft

Einen Wandel durchlief in den vergangenen Jahren die **Funkwerk AG** aus dem thüringischen Kölleda. Die manch einem vermutlich noch aus Neuer-Markt-Zeiten bekannte Gesellschaft notiert seit dem Jahr 2013 auch am m:access. In dieser Zeit verschlankte der Vorstand die Geschäfte, verkaufte Firmenteile und brachte den Konzern in seiner neuen Struktur auf die Erfolgsspur zurück. Inzwischen schreiben die Thüringer in ihrem Stammgeschäft mit Kommunikations- und Videoüberwachungssystemen wieder klar schwarze Zahlen. Zu den Hauptumsatzträgern zählen der Verkauf und die Installation von Zugfunktechnik für Eisenbahnbetriebe weltweit. Die Funkwerk-Systeme stellen eine störungsfreie Übertragung von Sprache und Daten auf der Schiene sowie zwischen Zug und Leitstelle sicher. Im Bereich der Reisendeninformation liefert Funkwerk Anzeigen und Echtzeitdaten für den ÖPNV und die Bahn. Die aktuelle Sicherheitsdebatte dürfte die Umsätze mit Videosystemen nochmals ankurbeln.

Funkwerks Videolösungen schützen und überwachen sensible Einrichtungen wie Krankenhäuser, Gefängnisse, Fabriken, öffentliche Plätze, Regierungsgebäude und Bahnhöfe. Nachdem der Konzern das Jahr 2015 mit einem bereinigten Be-

triebsgewinn von 4,8 Mio. EUR abschloss, sollen im aktuellen Jahr stabile Erlöse und ein Betriebsergebnis von mindestens 4 Mio. EUR erzielt werden. Der zuletzt vorgelegte Halbjahresbericht untermauert diese Planung. Zwar ging der Auftrags-eingang auf rund 35 Mio. EUR zurück (VJ.: 42,3 Mio. EUR), allerdings enthielt dieser Wert auch einen Großauftrag der niederländischen Bahn. Die deutliche EBIT-Verbesserung (von -2,5 auf -0,5 Mio. EUR) ist dagegen auf einen verbesserten Produktmix zurückzuführen. Weitere Impulse erhofft sich der Konzern auch vom angekündigten, milliarden-schweren Modernisierungsprogramm der Deutschen Bahn. Mit einem Kursplus von 120% in den letzten zwölf Monaten zählt der Small Cap zu den Performance-Spitzenreitern im m:access.

Weichen gestellt

Zu einer fundamentalen Neuausrichtung kam es bei der Leipziger **SBF AG**. Die bis vergangenes Jahr als Beteiligungsgesellschaft unter dem Namen Corona Equity Partner bekannte AG übt heute unter der Führung von Alleinvorstand Rudolf Witt lediglich eine Holdingfunktion aus. Das operative Geschäft liegt dagegen komplett bei der SBF Spezial-leuchten GmbH. Die Tochter beliefert als Systemanbieter Decken-, Beleuchtungs- und Belüftungssysteme für Schie-

nenfahrzeuge jeglicher Art. Dazu zählen LED-Leuchten für den Innen- und Außenbereich. Die vor rund zwölf Monaten gestartete finanzielle wie operative Restrukturierung umfasste auf Holdingebene zunächst eine Kapitalherabsetzung (10 zu 1) mit anschließender Kapitalerhöhung (2 zu 1). Witt entschuldete die Gesellschaft, zahlte eine Wandelanleihe und Kredite vorzeitig zurück. Ziel war es, Kosten zu senken und die Liquidität zu sichern. Bei der Tochter wurde ein straffes Kostensenkungsprogramm umgesetzt und im Zuge dessen vor allem in der Verwaltung Personal abgebaut. Weitere Maßnahmen zielten auf eine Erhöhung der Produktivität und eine Verbesserung der Vermögenslage.

Die Halbjahreszahlen lassen erste Erfolge durchaus erkennen. So erzielte die SBF Spezialleuchten bereits ein positives Ergebnis in Höhe von rund 0,6 Mio. EUR. Überlagert wurde dieses bei der SBF AG allerdings noch von Einmalaufwendungen – unter anderem für zwei Hauptversammlungen, Rechtskosten, den Belastungen durch den Personalabbau sowie der Kapitalerhöhung. Witt zeigt sich dennoch optimistisch für die nächsten Monate, schließlich dürften die meisten dieser ergebnisschmälernden Faktoren in der zweiten Jahreshälfte entfallen. Ziel bleibt es, im Gesamtjahr schwarze Zahlen zu schreiben. Wie schon bei Funkwerk sollte auch das SBF-Geschäft von den Investitionen der Deutschen Bahn in neue, modernere Züge profitieren. Mit einem Börsenwert von derzeit rund 8 Mio. EUR ist das Papier zweifellos noch ein Nano Cap.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Funkwerk	575314	4,50	36,5	75,7	0,92	0,44	4,9	10,2
SBF	A2AAE2	1,49	11,7	–	-1,96	-0,1	neg.	neg.

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

Buy or Good Bye

Buy: Coty Inc.

Eine Qualitätsaktie mit 7% Discount zum aktuellen Kurs kaufen zu können ist der Traum vieler Investoren. Zumindest für Kleinanleger ist dies durch einen cleveren Aktientausch bis Ende September möglich. Denn dann wird die Kosmetik- und Haarpflegesparte des Konsumgüterriesen Procter & Gamble (P&G) abgespalten und an das hierzulande noch weitgehend unbekanntere Unternehmen Coty verkauft. Die komplexe Transaktion läuft folgendermaßen: Je P&G-Aktie (WKN 852062) bekommen tauschwillige Aktionäre Anfang Oktober eine noch zu definierende Anzahl Coty-Aktien ins Depot gebucht. Berechnet wird das konkrete Umtauschverhältnis anhand der Durchschnittskurse der beiden Aktien am 23., 26. und 27. September. Auf den Wert der Procter-Aktie wird allerdings ein 7,5%-Bonus addiert. Zu heutigen Kursen gerechnet, bekämen Aktionäre also nicht den Gegenwert von 87,57 USD je Aktie umgetauscht, sondern 94,14 USD. Maximal wird es jedoch 3,9 Coty-Aktien je P&G-Anteilsschein geben.

Der Gag dabei ist: Für Aktionäre mit maximal 99 Aktien ist garantiert, dass alle Aktien umgetauscht werden. Bei größeren Positionen ist dagegen auch eine quotale Zuteilung möglich. Damit bekommen Kleinanleger mit einer Position im Wert von rund 7.800 EUR einen Discount von knapp 600 EUR, verglichen mit dem direkten Erwerb von Coty. Das kombinierte Unternehmen wird die weltweite Nummer eins im Markt für Parfüms, die Nummer zwei im Markt für Haarpflegeprodukte und die Nummer drei im Kosmetikgeschäft sein. Mit Lizenzen für weltbekannte Marken wie Adidas, Calvin Klein oder

Good Bye: Bayer AG

Laut Bayer-CEO Werner Baumann ist die Übernahme von Monsanto „ein guter Tag für die Menschheit“. Denn zusammen könnten die beiden Unternehmen die Ernährungsprobleme der Welt lösen. Man könnte gut und gerne hinzufügen: Und mit Sicherheit ein schlechter Tag für die Bayer-Aktionäre. Denn die Börse scheint von der Mega-Akquisition alles andere als begeistert zu sein. Dies zeigt vor allem der Kurs von Bayers Objekt der Begierde. Während Bayer seinen Angebotspreis zuletzt auf 128 USD je Monsanto-Aktie erhöht hatte, ging deren Kurs entgegen aller Erwartungen auf Tauchkurs. Zuletzt notierte das Papier bei lediglich knapp über 103 USD. Rein mathematisch gibt der Markt der Übernahme damit lediglich eine realistische Chance von etwas mehr als 35%. Und dabei ist die Break-up-Fee von 2 Mrd. USD noch gar nicht mit eingerechnet, die jedem Monsanto-Aktionär im Fall eines Scheiterns knapp 5 USD je Aktie einbringen wird.

Für Bayer und dessen Aktionäre gibt es daher zwei Szenarien - erstens: Der relativ unwahrscheinliche Fall, dass bis Ende 2017 alles wie geplant über die Bühne geht. In diesem Fall belastet eine fast 1¼ Jahre währende Unsicherheit die Aktie. Für ein minimales Gewinnwachstum je Aktie würde eine Verschuldung von mehr als 40 Mrd. EUR auf der Bilanz von Bayer lasten – um in einem höchst umstrittenen Markt die Führungsrolle zu übernehmen. Zweitens: Die Übernahme scheitert. In diesem Fall



Playboy ist Coty bereits heute führend im Parfümgeschäft. Zusammen mit den Beauty- und Haarpflegemarken von P&G entsteht nun unter der Führung der deutschen Milliardärs-Familie Reimann (36% Anteil) ein Konzern mit 9 Mrd. USD Umsatz, der binnen vier Jahren seine EBIT-Marge auf knapp 20% steigern möchte. Im Börsenwert von knapp 19 Mrd. USD nach dem Aktientausch ist übrigens auch die deutsche Wella enthalten, die P&G erst 2003 für knapp 6 Mrd. EUR übernommen hatte.

Christoph Karl



müsste Bayer 2 Mrd. USD „Strafgebühr“ an Monsanto zahlen. Nach vielen Monaten der Unsicherheit wäre außer Spesen nichts gewesen. Statt einem Pharma-Powerhaus bleibt ein „Möchtegern Saatgutmulti“ zurück. Möglicherweise müsste dann ein Nachfolger von Werner Baumann die Scherben aufkehren. Wie man es auch dreht und wendet, ein guter Tag für die Menschheit und die Bayer-Aktionäre sollte anders aussehen.

Christoph Karl



Musterdepot

Die Mischung macht's

Die Edelmetalltitel legen eine Verschnaufpause ein, was jedoch unsere europäischen Nebenwerte fast vollständig kompensieren. Der relative Vorsprung zum DAX ist damit erneut gewachsen.

Die nächste Welle des Crack-up-Boom lässt zunächst noch auf sich warten. Der DAX verlor im Monatsvergleich immerhin 2,5% und liegt seit Jahresanfang rund 4,3% im Minus. Verglichen damit konnte sich unser Depot auch in den letzten Wochen stabil halten und musste nur 0,2% abgeben. Es ist vor allem die Mischung aus interessanten Nebenwerten auf der einen Seite und den Gold- und Silberminen auf der anderen Seite, die uns diese Stabilität beschert hat. Langfristig schlummern in beiden Bereichen große Chancen, die wir beispielhaft für den größten Gewinner und den größten Verlierer im Monatsvergleich zeigen wollen.

Neubewertung erst am Anfang

Erst in der vorigen Woche hatten wir ein Telefonat mit Dr. Thomas Eisenring, dem CEO des Schweizer Unternehmens HOCHDORF Holding. Seit unserem letzten Gespräch ist beim Milchpulverhersteller einiges passiert, weswegen es an der Zeit war, ein kurzes Update zu bekommen. So hatte das Unternehmen Mitte August hervorragende Halbjahreszahlen geliefert, daneben wurde die Aufnahme von konkreten Übernahmegesprächen mit dem heutigen Kunden Pharmalys Laboratories gemeldet. Laut Eisenring ist dieses Unternehmen der Traumkandidat für eine

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)													Stichtag: 19.8.2016 (DAX: 10.276)	
Performance: +7,5% seit Jahresanfang (DAX: -4,3%); -0,2% gg. Vormonat (DAX: -2,5%); +200,2% seit Depotstart (DAX: +301,7%)														
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	100	19.12.13	39,63	73,23	7.323	2,4%	+3,8%	+84,8%		
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/6	2.000	10.03.16	5,97	10,36	20.720	6,9%	-23,2%	+73,7%		
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	B	8/6	400	26.09.13	21,70	36,15	14.460	4,8%	+6,8%	+66,6%		
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	4,92	19.680	6,6%	+5,8%	+61,3%		
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	A	9/5	120	17.12.15	152,00	228,76	27.451	9,1%	+19,5%	+50,5%		
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	B	6/4	150	11.06.15	129,33	173,15	25.973	8,7%	-1,0%	+33,9%	148,00	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	79,92	15.984	5,3%	-4,7%	+29,8%		
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	112,31	16.847	5,6%	-1,6%	+21,0%		
Solutions 30 [LU]	A14T2W	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	11,50	14.950	5,0%	+1,2%	+17,9%		
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	62,77	20.086	6,7%	+4,2%	+7,8%		
Stada [DE]	725180	Pharma	A	8/5	400	26.05.16	47,20	49,18	19.672	6,6%	+0,0%	+4,2%		
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	A	8/6	1.600	22.04.16	4,25	4,39	7.024	2,3%	-10,6%	+3,3%		
Novo Nordisk [DK]	A1XA8R	Pharma	A	8/5	350	15.09.16	40,56	41,30	14.455	4,8%		+1,8%	38,40	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	C	6/5	300	17.03.16	51,16	49,75	14.925	5,0%	-3,1%	-2,8%	48,90	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	53,91	21.564	7,2%	+0,0%	-4,4%	48,00	
Goldcorp [CA] ³	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.000	16.01.14	17,83	16,29	16.290	5,4%	+0,0%	-8,6%		
Aktienbestand									277.404	92,4 %				
Liquidität									22.715	7,6 %				
Gesamtwert									300.119	100,0 %				

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

- 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.
- 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.
- Durchschnittskurs**

erste Umsetzung der neuen Strategie der Vorwärtsintegration. Das Unternehmen erwirtschaftet heute einen Umsatz von rund 70 Mio. CHF, der sich bis 2018 in etwa verdoppeln dürfte. Lediglich 25 Mio. CHF davon sind voraussichtlich Inneumsätze, die in Zukunft entfallen könnten. Gleichzeitig dürfte der Bereich Baby Care auch ohne Akquisitionen um ca. 20% p.a. zulegen. Dieses Segment dürfte daher 2018 bereits mehr als 250 Mio. CHF zum Umsatz beisteuern, und zwar mit EBIT-Margen von mehr als 20%. Das Nachsteuerergebnis sollte sich durch diesen Schub mindestens verdoppeln, die Bewertung gleichzeitig dem Niveau von globalen Markenartiklern anpassen. Zuletzt hat die Aktie einiges an Momentum. Wir gehen vor dem Hintergrund der guten Fundamentaldaten davon aus, dass dies auch im zweiten Halbjahr so bleiben wird.

Ein Blick in die silberne Zukunft

Hervorragende langfristige Aussichten besitzt auch First Majestic Silver, und zwar trotz einer Korrektur von bis zu 40% seit Anfang August. Das Unternehmen hat die Jahre der Baisse bei Gold und Silber dazu genutzt, um an der Kostenschraube zu drehen und durch Akquisitionen Wert für die Aktionäre zu generieren. So besitzt First Majestic mit 8 USD je Feinunze mit die niedrigsten Cashkosten der Branche. In drei Jahren möchte das Unternehmen ca. 18 Mio. Unzen Silber in dann acht Minen in Mexiko fördern. Selbst wenn man dann Cashkosten von 10 oder 12 USD je Feinunze annehmen würde, wäre ein Cashflow zwischen 125 und 160 Mio. USD die Folge. Bei einem unveränderten Silberpreis, wohlgeachtet. Geht dieser jedoch wieder in Richtung des alten Höchststandes bei 50 USD je Feinunze, dürfte First Majestic Silver in Liquidität schwimmen. Der Cashflow sollte dann zwischen 680 und 720 Mio. USD liegen. Die heutige Marktkapitalisierung beträgt dagegen gerade einmal 1,9 Mrd. USD. Setzt man dagegen das 20fache der erwarteten Cashflows als Bewertungsansatz an, hätte die Aktie sogar bei einem unveränderten Silberpreis noch deutliches Upside-Potenzial.

Hohe Qualität zu einem vernünftigen Preis

Mit Novo Nordisk haben wir einen weiteren Qualitätstitel ins Depot gekauft. Der dänische Spezialist für Insulin legte bereits in der Vergangenheit eine phänomenale Wachstumsstory hin. Dabei profitiert das Unternehmen von der zunehmenden weltweiten Fettleibigkeit und der damit einhergehenden Zunahme von Diabetes. Allerdings ist gute Qualität leider selten günstig. Der ideale Zeitpunkt zum Erwerb solcher Aktien ist daher meist eine scharfe Korrektur, wenn sich gleichzeitig an den langfristigen Aussichten wenig verändert hat. Im Fall von Novo Nordisk wurde diese Korrektur zuletzt durch eine Rücknahme der Wachstumsprognose ausgelöst. So stellt das Management zuletzt nur mehr ein Wachstum von 5 bis 8% bei den operativen Erträgen in Aussicht, was auf lange Sicht allerdings immer noch beeindruckende Werte sind. Sollte es dabei bleiben, dürfte die Aktie basierend auf dem heutigen Kursniveau eher überraschen als enttäuschen. Die positiven Aussichten sind alleine durch den Megatrend Fettleibigkeit und die Marktposition des Unternehmens gesichert. Um negative Überraschungen zu verhindern, haben wir einen Stop-Loss bei 38,40 EUR auf Schlusskursbasis gesetzt.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Novo Nordisk	A1XA8R	40,56	350	14.196	15.09.16

Gefüllte Pipeline

Unser langjähriger Favorit Aurelius ist dagegen bedrohlich nahe an den von uns gesetzten Stop-Loss gekommen. Sollte dieser bis zum Smart Investor Weekly am 21.9. noch nicht ausgelöst worden sein, streichen wir diesen allerdings nun wieder. Trotz der jüngsten Korrektur glauben wir an die langfristigen Aussichten der Sanierungsholding. Mit einem Mittelzufluss von 80 Mio. EUR aus Unternehmensverkäufen im ersten Halbjahr belegt das Unternehmen eindrucksvoll, dass es echte Sanierungserfolge erzielen kann. Darüber hinaus war CEO Dr. Dirk Markus zuletzt bei neuen Akquisitionen äußerst umtriebig.

Fazit

Die unruhigen Börsen im August und September haben wir dank einer gut gemischten Portfolio-Zusammenstellung bestens überstanden. Für den Herbst sind wir nun guter Dinge. Der Crack-up-Boom sollte sowohl Qualitätsaktien als auch Edelmetallaktien weiter befeuern.

Christoph Karl

Anzeige



◀ EIN BAUM MIT SOLIDEN WURZELN BLEIBT AUCH IN WINDIGEN ZEITEN STANDFEST.

UNSERE PRIME VALUES ETHIKFONDS. ▶

GEMEINSAM ZEICHEN SETZEN:

Gute Unternehmensführung lässt sich nicht einseitig auf Gewinnmaximierung reduzieren. Mit den PRIME VALUES haben wir Anlagefonds aufgelegt, die ausschließlich in Unternehmen investieren, deren gesellschaftliches Verantwortungsbewusstsein erkennbar ist. Denn nur eine sozial und ökologisch geprägte Geschäftstätigkeit führt zu wirklichem, nachhaltigem Erfolg. Für die Gesellschaft, die Natur und Ihr Portfolio.

www.hauck-aufhaeuser.ch



HAUCK & AUFHÄUSER
(SCHWEIZ) AG

Sitzstaat des H & A PRIME VALUES Income und des H & A PRIME VALUES Growth Fonds ist Österreich. Die Fondbestimmungen, der wesentliche vollständige Prospekt, die wesentlichen Informationen für den Anleger (KIID) in der aktuellen Fassung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte stehen den Interessenten in den folgenden Geschäftsstellen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos zur Verfügung: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. Palais am Leimbachplatz, Leimbachplatz 4, 80333 München oder der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. c/o Cabinet Lippmann, L-5365 Munsbach, Luxemburg, sowie beim Vertreter in der Schweiz (ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zürich, www.acolin.ch). Zahlstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse, Paradeplatz 8, CH-8001 Zürich. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

Anleihen

Zweigleisig fahren kann niemals schaden

Als hybride Finanzinstrumente können Wandelanleihen ein überaus interessantes Chance-Risiko-Profil bieten. Für Privatanleger werden attraktive Direktinvestments aber immer schwieriger.

Bei sehr begrenztem Risiko ein aktienähnliches Kurspotenzial nutzen zu können, was kann man sich als Anleger Besseres wünschen? Beide Komponenten werden in Wandelanleihen vereint. Bei diesen im Fachjargon als Convertible Bonds bezeichneten Zwittern zwischen Anleihe und Aktie handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums in Unternehmensanteile der ausgebenden Gesellschaft getauscht werden können¹. Stagniert oder fällt der Kurs der zugrundeliegenden Aktien, ist die Rückzahlung zum Nominalwert – eine Pleite des Emittenten einmal ausgeschlossen – garantiert. Entwickelt sich der Basiswert dagegen positiv, können Besitzer der Papiere die Waneloption ausüben und hohe Gewinne erzielen. Diese Möglichkeit spiegelt sich natürlich auch in der Preisbildung von Convertibles wider. Als Faustformel lässt sich sagen, dass Wandelanleihen zwar zu zwei Dritteln an steigenden, aber nur zu einem Drittel an fallenden Aktiennotierungen partizipieren. Aufgrund des asymmetrischen Ertragsprofils ließen sich laut verschiedener empirischer Untersuchungen mit ihnen in der Vergangenheit deshalb auch höhere Renditen erzielen als mit Aktien – und zwar bei deutlich geringerem Risiko.

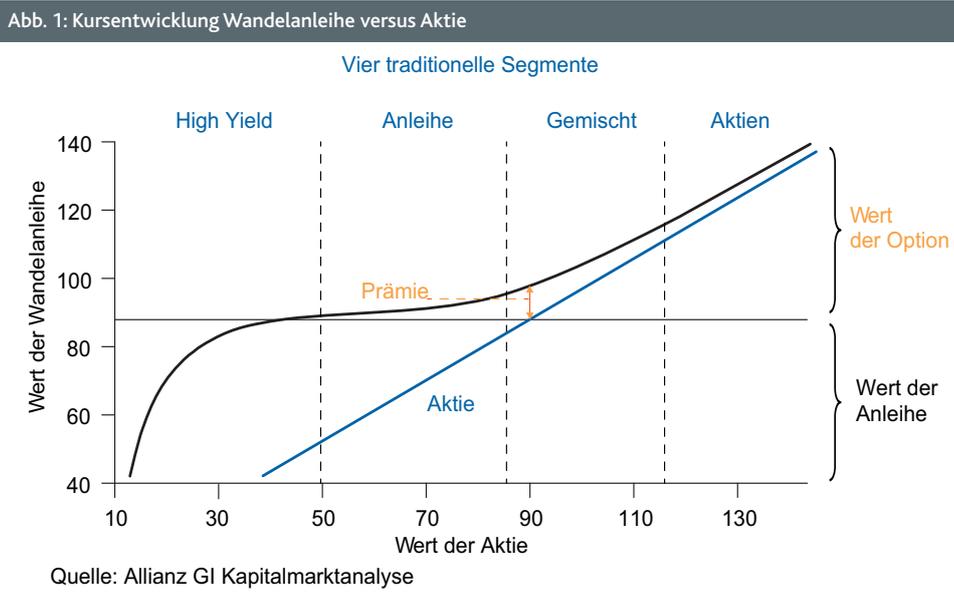
dem ist die zugrundeliegende Aktie zu betrachten. Sie sollte erhebliches Kurspotenzial bieten, denn der Wandlungspreis liegt in der Regel deutlich über dem Kurs der Aktie bei Emission des Convertibles. Und last but not least sind die konkreten Ausstattungsmerkmale sowie verschiedene sich kontinuierlich verändernde Parameter zu berücksichtigen. Neben der Kuponhöhe sowie der Restlaufzeit sind in diesem Zusammenhang insbesondere das Kursrisiko (Anleihepreis versus Rückzahlungswert) und die Höhe der Optionsprämie (Aufgeld zum direkten Kauf der Aktie) von Bedeutung.

Hohe Konvexität wünschenswert

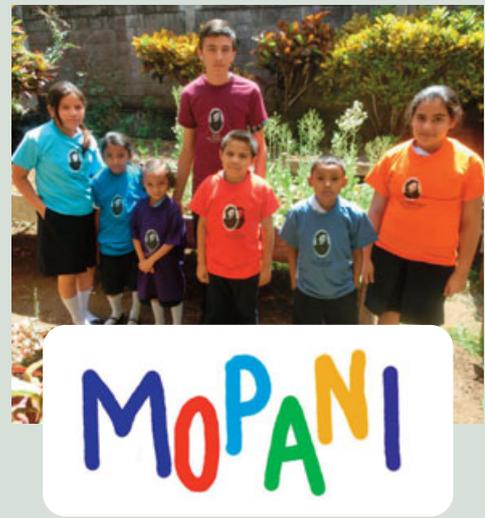
Dabei spielen Convertible Bonds ihre Stärken besonders dann aus, wenn das Underlying (die Aktie) in der Nähe des Basispreises notiert, da die Asymmetrie zwischen Ertragschancen und Verlustrisiko (Konvexität) dann am höchsten ausfällt (Übergang „Anleihe/Gemischt“ in Abbildung). Erfüllt wird dieser Aspekt derzeit beispielsweise von den Wandlern der Adler Real Estate (IK). Je weiter der Aktienwert über den Basispreis hinaus ansteigt, desto stärker ist die Kurssensi-

Aller guten Dinge sind drei

Als Ausgleich für das Wandlungsrecht müssen sich die Gläubiger allerdings meist mit einer geringeren Verzinsung begnügen oder sogar vollkommen ohne laufende Erträge auskommen. Zudem gestaltet sich der Auswahlprozess etwas komplexer als bei reinen Aktien- oder Anleiheinvestments, da letztendlich drei Komponenten zu berücksichtigen sind. Dabei ist zunächst die Solvenz des Schuldners zu beachten. Ist der Emittent nicht in der Lage, die Schuldverschreibung am Laufzeitende ordnungsgemäß zurückzuzahlen, kommt es zwangsläufig zu hohen Ausfällen. Eine Wandlung scheidet in diesem Fall natürlich aus, da die Unternehmensanteile der jeweiligen Gesellschaft bei einer Pleite noch stärker an Wert verlieren werden. Zu-



Lukrativer Zwitter – das Beste aus zwei Welten wird in Wandelanleihen vereint. Quelle: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Tab. 1: Ausgewählte Wandelanleihen in privatanlegerfreundlicher Stückelung

Emittent	WKN	Fälligkeit	Rückzahlung Nennwert	Kupon in %	Aufgeld in %	Briefkurs
Adler Real Estate AG (IK)	A161XW	19.07.21	13,79	2,50	6,2	15,00
Immofinanz AG	A1GNNG	08.03.18	4,12	4,25	17,4	4,50
mybet Holding SE	A1X3GJ	11.12.20	100%	6,25	129,9	107,20
PNE WIND AG (IK)	A12UMG	10.10.19	3,30	3,75	47,8	3,09
publity AG (IK)	A169GM	17.11.20	100%	3,50	53,9	99,87
wige MEDIA AG	A11QCU	17.03.19	1,90	6,00	6,8	2,50

Quellen: Emittentenangaben, OnVista, finanzen.net. Einschätzung: beobachtenswert

Tab. 2: Ausgewählte Wandelanleihe-ETFs und -Fonds

Name	WKN	laufende Kosten	Perf. 1 J. in % p.a.	Perf. 3 J. in % p.a.	Perf. 5 J. in % p.a.	Max. Verlust in % (5 J.)	Kurs in EUR
SPDR TR Global Convertible Bonds ETF	A12CZS	0,50%	2,69	–	–	–	28,35
UC TR Balanced European Conv. Bonds	A14PYG	0,95%	-3,57	–	–	–	92,82
Deka-Wandelanleihen TF	693799	1,56%	4,22	4,89	6,81	-14,09	62,41
M&G Global Convertibles Fund Euro	A0MVLQ	1,66%	5,29	8,19	9,18	-13,73	16,13
UBS Bond Fund – Convert Europe	A0Q8MU	0,55%	0,55	4,31	7,63	-12,41	169,67

Quellen: Morningstar, comdirect

tivität der Anleihe, bis ihr Gleichlauf mit der Aktie sowohl in die eine wie auch in die andere Richtung schließlich bei annähernd eins liegt. Im umgekehrten Fall (Aktienkurs deutlich unter dem Umtauschwert) reagiert die Wandelanleihe dagegen kaum noch auf Preisveränderungen der zugrundeliegenden Unternehmensanteile. Die Sensitivität, das sogenannte Delta, geht gegen null.

Für Direktinvestments immer am Ball bleiben

Insgesamt ist der Bereich, in dem Convertibles tatsächlich interessant sind, relativ begrenzt. Gleichzeitig wird er bei stark steigenden oder fallenden Aktienpreisen schnell verlassen. Das größere Problem besteht allerdings darin, dass viele Emittenten, und hier insbesondere die großen und namhaften, ihre Convertibles fast ausschließlich in einer Mindeststückelung von 100.000 EUR anbieten. Für Privatanleger, die sich für Wandelanleihen erwärmen können, muss es deshalb darum gehen, die wenigen Papiere, die irgendwann einmal für ein Investment infrage kommen könnten, kontinuierlich im Auge zu behalten. Erst wenn tatsächlich alle Parameter stimmen, ist der Zeitpunkt für einen Kauf gekommen.

Kaufen und liegen lassen

Auf die Assetklasse als Ganzes muss dennoch nicht verzichtet werden. So gibt es diverse klassische Investmentfonds, die sich dieses Themas angenommen haben. Im Mai 2015 wurde von der UniCredit gemeinsam mit Thomson Reuters zudem der erste ETF auf europäische Wandelanleihen aufgelegt. Enthalten sind im UC TR Balanced European Convertible Bond ETF unter anderem Wandler von Siemens, der Deutschen Post, KPN, Total und Michelin. Seit nunmehr knapp zwei Jahren bietet Thomson Reuters mit dem Global Convertible Bond ETF zudem einen weltweit in Wandelanleihen investierenden Exchange Traded Funds an. ■

Dr. Martin Ahlers

1) Während der Gläubiger bei klassischen Convertible Bonds die Wahl hat, ob er seine Schuldverschreibung in Aktien tauscht, erfolgt bei Pflichtwandelanleihen, zu denen im weiteren Sinn auch sogenannte Aktien- und Indexanleihen zählen, die automatische Wandlung. Um diese Papiere, die einen gänzlich anderen Charakter aufweisen, geht es hier ausdrücklich nicht.

Interview mit einem Investor

„Argentinien ist europäischer als das heutige Europa“

Smart Investor im Gespräch mit dem Investor und Autor **Doug Casey** über Psychopathen, Argentinien, sein Heimatland USA und die dortige Wahl sowie über Kapitalschutz und die kommende Krise



Der Amerikaner Doug Casey ist ein weltweit bekannter Investor und Autor. Casey trat in Hunderten Radio- und Fernsehsendungen auf, z.B. bei David Letterman oder Charlie Rose. Er ist auch regelmäßiger Interviewgast bei NBC News oder CNN, und viele namhafte US-Magazine wie „Time“, „Forbes“ oder „People“ schrieben schon über ihn. Unter sehr vermögenden Investoren, die insbesondere auf geografische Diversifikation achten, gilt Casey als Ikone. Er bereiste 145 Länder und lebte in zehn davon. Heute lebt er in Cafayate/Argentinien, in Punta del Estel Uruguay und in Aspen/Colorado (USA). Casey schrieb bislang sechs Bücher (keines davon erschien auf Deutsch). Sein „Crisis Investing“ verkaufte sich knapp eine halbe Million Mal und lag 11 Wochen lang auf Nummer 1 der New-York-Times-Bestsellerliste. In Kürze wird er seine erste Novelle „Speculator“ publizieren, welche von weiteren fünf Novellen gefolgt wird. Unter internationalman.com finden sich weitere Informationen zu Doug Casey, dort kann er auch kontaktiert bzw. sein kostenloser Newsletter abonniert werden.

Smart Investor: Mr. Casey, unter den Smart-Investor-Ausgaben, die ich Ihnen gerade zur Ansicht gegeben haben griffen Sie zielsicher die Nummer 7/2016 heraus, in welcher wir über Psychopathie in den Chefetagen geschrieben haben. Warum?
Casey: Das Thema interessiert mich einfach, weil ich immer wieder feststelle, dass Psychopathen insbesondere von der Politik geradezu magisch angezogen werden.

Smart Investor: Macht Ihnen das Sorgen?
Casey: Ehrlich gesagt: Ja! Die USA haben einen Militärhaushalt, der fast so groß ist wie alle anderen Militärhaushalte auf der Welt zusammen. Ich habe kein gutes Gefühl dabei, dass Leute mit diesem Mindset Macht über eine solch gigantische Kriegsmaschinerie haben. Oder anders ausgedrückt: Ich rechne in absehbarer Zeit mit einem Weltkrieg.

Smart Investor: Wirklich? Warum sehen Sie nicht – wie viele Ihrer Landsleute – Russland oder China als die Aggressoren?
Casey: Schauen Sie sich doch die Verteilung der US-Militärstützpunkte an – fast 200 auf der ganzen Welt! Russland hat genau zwei! Wer hat den gesamten Nahen Osten ins Chaos gestürzt? Wer hat den Umsturz in der Ukraine verursacht? Victoria Nuland hat es doch klar zugegeben!

Smart Investor: Kann sich denn durch die anstehende Wahl etwas zum Positiven ändern?
Casey: Ich fürchte, nein. Sowohl Hillary Clinton als auch Donald Trump sind fürchtbare Kandidaten. Beide sind vom System korrumpiert. Bei Trump hätte ich aber zumindest die Hoffnung, dass er wirtschaft-

lich etwas besser agieren würde, immerhin ist er Geschäftsmann. Zudem scheint er mir weniger kriegslüster als Hillary Clinton, die mit dem militärisch-industriellen Komplex in einem Bett liegt. Unter ihr würde alles so weitergehen wie bisher, wahrscheinlich würde es bald auf Krieg hinauslaufen. Unter Trump gäbe es zumindest eine hauchdünne Chance auf Besserung.

Smart Investor: Interessant ist doch das Verhalten der Presse im Hinblick auf den Wahlkampf...

Casey: Klar, die Presse ist total auf Seiten von Clinton. Aber der durchschnittliche US-Amerikaner kann Journalisten und die Medien im Allgemeinen und diesen ganzen Politik-Mainstream nicht mehr ausstehen. Er hasst sie und er traut ihnen nicht mehr, denn seine wirtschaftliche Situation hat sich in den letzten Jahren permanent verschlechtert, obwohl ihm dauernd etwas anderes vorgegaukelt wird. Und genau das ist Trumps Chance – er ist nicht Teil des politischen Establishments. Allerdings ist das keine Garantie, dass er vom Establishment nicht eingefangen wird, sobald er tatsächlich an der Macht sein sollte.

Smart Investor: Unsere Leser sind Europäer, daher lassen Sie mich nach Ihrer Meinung zur EU und zum Euro fragen...

Casey: Man kann Griechen und Deutsche nicht in ein und dasselbe wirtschaftliche Korsett zwingen. Das muss schiefgehen! Die Idee dahinter war natürlich Freihandel, aber das ist Unfug. Freien Handel erzielt man am besten, indem man all die Beschränkungen und Bürokratie abbaut, aber in der EU geschieht ja genau das Gegenteil!



SI-Chefredakteur Ralf Flierl mit dem Investor und Buchautor Doug Casey auf der Property and Freedom Society (PFS) in Bodrum.

Es ist ein Zentralgebilde mit dem Zentrum Brüssel. Effektiver Handel gedeiht aber am besten, wenn die Strukturen dezentral sind – ganz einfach deshalb, weil so echter Wettbewerb herrscht.

Smart Investor: Welches Schicksal prophezeien Sie also der EU?

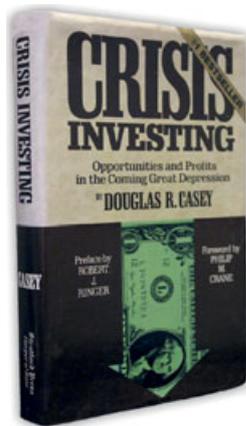
Casey: Sie wird irgendwann auseinanderfallen, der Brexit war erst der Anfang. Denn wie ich schon sagte, hier wurde zusammengesappt, was wirtschaftlich nicht zusammenpasst.

Smart Investor: Sie sind gebürtiger Amerikaner, leben aber hauptsächlich in Argentinien, warum?

Casey: Die meisten Leute leben und sterben dort, wo sie geboren wurden. Das ist aus meiner Sicht die Strategie einer Pflanze. Ein Mensch hat aber den freien Willen, dort zu leben, wo es ihm besser gefällt. Für mich ist das Argentinien.

Smart Investor: Und was stört Sie an den USA?

Casey: Das Land, wo ich herkomme, geht schon seit vielen Jahren, wenn nicht Jahrzehnten, in die falsche Richtung. Das Land ist hoffnungslos verschuldet, die Presse und die Politik sind korrupt und die Bürokratie behindert viele guten Entwicklungen. Es führt andauernd Krieg um sein Imperium zu erhalten. Und auch nach innen, gegen die eigene Bevölkerung, wird ein Krieg geführt. Wussten Sie, dass ein Viertel aller



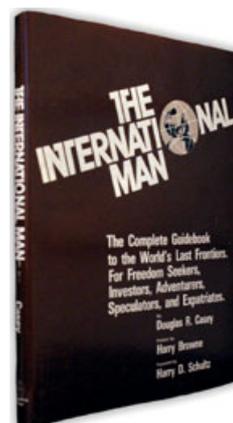
weltweiten Gefängnisinsassen in den USA einsitzen, und dass obwohl nur jeder 25ste Weltbürger ein Amerikaner ist? Die USA ist ein Polizeistaat! Davon abgesehen: Ich lebe zu einem nicht unwesentlichen Teil in den USA, nämlich in Aspen, Colorado. Aber wenn es dort schlechter wird, dann kann ich eben problemlos an meinen Zweitwohnsitz gehen.

Smart Investor: Wie sieht es mit Kanada aus?

Casey: Ich habe dort früher mal gelebt, inzwischen habe ich das Land von meiner Favoritenliste gestrichen: Kanada nichts anderes mehr als „USA light“.

Smart Investor: Wie kamen Sie eigentlich auf Argentinien?

Casey: Schauen Sie, ich habe in meinem Leben 145 Länder bereist und in zehn Ländern gelebt. Da kriegt man schon ein Gefühl dafür, wo der richtige Platz für einen ist. Argentinien ist sehr europäisch geprägt, liegt aber nicht in Europa und hat nicht die Probleme der EU – das gefällt mir. Eigentlich ist Argentinien sogar europäischer als das heutige Europa, welches seine Ideale bzw. seinen Charakter verkauft hat. Klar, Argentinien ist heruntergewirtschaftet, die Korruption blüht, und die Politik hat dort immer dumm und kriminell gehandelt...



Smart Investor: ...na ja, klingt ja nicht so erbauend.

Casey: Vom jetzigen Niveau aus kann es aber nur besser werden, insbesondere unter dem neuen Präsidenten Mauricio Macri. Und wissen Sie, was mir noch gefällt? Argentinien ist das siebtgrößte Land der Erde, hat aber nur 40 Mio. Einwohner, und davon lebt die Hälfte auch noch im Großraum Buenos Aires. D.h. im restlichen Land ist es wirklich leer. Das sind aus meiner Sicht gute Proportionen, wenn die Zeiten mal härter werden. Obendrein ist das Land reich an Rohstoffen und kann sich autark ernähren.

Smart Investor: Welches Land gefällt Ihnen noch?

Casey: Ich mag Thailand sehr gerne, dort stimmen auch viele Faktoren. Aber kulturell und vom Klima her sagt mir Argentinien einfach mehr zu. Ich muss hinzufügen: Als ich mich dort niederließ, spielte ich exzessiv Polo. Und das ist in Argentinien ein sehr beliebter Sport. Aber davon abgesehen: Ich kann einfach nicht verstehen, warum ein intelligenter Europäer weiter in der EU lebt, mit all den Steuern, der Bürokratie und nun den Flüchtlingen...

Smart Investor: Apropos Flüchtlinge. Halten Sie es nicht für möglich, dass diese eine Bereicherung für Europa sein könnten?

Casey: Sie scherzen...?! Das wird der Horror für die Europäer, in jeder Hinsicht. Mit einer solchen Einwanderungspolitik kreieren Sie todsicher Unruhen und einen finanziellen Kollaps – warten Sie's ab!

Smart Investor: Stimmen Sie mir zu, wenn ich behaupte, dass die Welt in vielerlei Hinsicht auf einen Kulminationspunkt zuläuft?

Casey: Sie meinen einen Zeitpunkt, ab dem plötzlich alles ganz anders und insbesondere schlechter wird?

Smart Investor: Genau, das meine ich. Wie kann man sich auf diesen Tag X vorbereiten?

Casey: Ja, ein solcher Tag X steht uns Erdenbürger vermutlich bevor. Ich könnte Ihnen zig Beispiele aus der Vergangenheit



Doug Casey vor seinem Haus in Argentinien.

nennen, in denen sich innerhalb kürzester Zeit die Umstände in einem Land völlig zum Schlechteren gewandelt haben, wohingegen positive Veränderungen eher viel Zeit beanspruchen. Als Vorbereitung fällt mir nur ein, sich weitgehend zu diversifizieren – in jeder Hinsicht: geografisch, finanziell und so weiter.

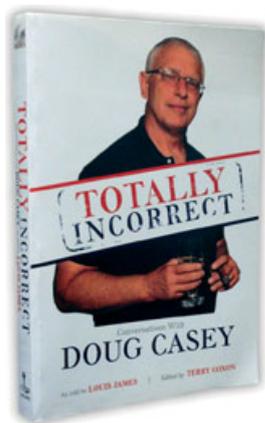
Smart Investor: Sie geben mir das Stichwort: Diversifizierung im Finanzbereich. Was empfehlen Sie unseren Lesern?

Casey: Zunächst zu den Bonds: Damit konnten Sie in den letzten Jahren viel Geld verdienen. Mittlerweile sind sie nicht nur in einer Blase, sondern in einer Superblase! Es handelt sich also um die schlechteste Anlage, die man derzeit tätigen kann. Aufgrund der auf Rekordtiefe manipulierten Zinsen sind die Aktienmärkte künstlich hochgepusht. Deswegen mag ich auch die meisten Aktien nicht, abgesehen vielleicht von gut gemagten Edelmetallminen, von denen es aber leider sehr wenige gibt.

Smart Investor: Und wie steht's um Immobilien?

Casey: Schauen Sie sich doch die Immobilienpreise in den großen Metropolen dieser Welt wie London, New York, Shanghai oder Hongkong an! Die sind himmelhoch. Da fasse ich keine Immobilie an. Ich muss an diesem Punkt abermals auf Argentinien zurückkommen. Aufgrund der miserablen

wirtschaftlichen Entwicklung der letzten Jahre und der Währungscrashes ist der Hypothekenmarkt dort völlig am Boden. Wer dort eine Immobilie kaufen will, muss cash bzw. mit Eigenkapital bezahlen – dort



Eines der neuen Bücher von Doug Casey.

kann also keine Blase herrschen, weil nichts auf Pump gekauft wird. Und weil das Image Argentiniens immer noch sehr ramponiert ist, sind auch die Grund- und Bodenpreise dort immer noch sehr niedrig. Ich habe mir vor ein paar Jahren ein Top-Apartment in der besten Gegend von Buenos Aires für rund 1 Mio. USD gekauft. In London hätte ich für eine vergleichbare Wohnung damals rund 25 Mio. USD hinblättern müssen. Okay, in Argentinien haben sich die Preise

inzwischen verdoppelt, aber noch immer liegen sie nur bei rund 10% dessen, was man in London zu zahlen hat.

Smart Investor: Was raten Sie unseren Lesern zum Thema Immobilienkauf?

Casey: Ich kann nur sagen, wie ich vorgehe: Ich mag schöne Plätze, die ich zu einem sehr niedrigen Preis bekommen kann. Überall, wo ich wohnte, in Neuseeland, in Hongkong oder in Marbella/Spanien, habe ich meine Immobilien nach zehn oder fünfzehn Jahren in etwa zu einem Zehnfachen meines Einstandspreises wieder verkaufen können. Ich kaufe aber nie, nur weil es mir billig erscheint. Mir muss es an einem Platz wirklich gefallen, ich muss dort leben wollen.

Smart Investor: Warum haben Sie eigentlich an so vielen Orten gelebt? Liegt das in Ihrer Natur?

Casey: Ich bin eine heimatlose Person. Ich bin einfach das Gegenteil einer Pflanze, die für immer dort lebt, wo sie gesät wurde. Mich treibt es ständig irgendwo anders hin.

Smart Investor: Hat das irgendwas mit Steuern zu tun?

Casey: Nein. Leider bin ich US-Amerikaner, und als solcher muss ich immer in den USA meine Steuern zahlen, egal wo ich lebe, mein Leben lang. Die USA ist übrigens das einzige Land weltweit, wo das so ist. Deswegen verstehe ich ja nicht, warum alle anderen Menschen nicht aus ihrem Land wegziehen, wenn deren Steuern zu hoch sind. Ihr Deutschen hättet die Wahl!

Smart Investor: Was halten Sie von Edelmetallen?

Casey: Oh, das ist meine favorisierte Anlage. Ich habe wirklich viel davon. Seien wir doch mal ehrlich: Die meisten Banken sind bankrott – nur wissen es die wenigsten Menschen. Wenn es hier einmal zur großen Abrechnung – zum Tag X, wie Sie sagen – kommt, dann kollabiert das Finanzsystem. Mit Gold stehe ich dann vergleichsweise gut da, da es keinen Gegenpart wie alles andere Geldvermögen hat und andererseits dem staatlichen Zugriff nicht so schutzlos ausgeliefert ist wie die meisten anderen Sachwerte.

Smart Investor: Weil wir gerade beim Gold sind: Der legendäre Investor Warren Buffet hält ja gar nichts davon. Sie bezeichnen ihn und auch George Soros als „idiotische Gelehrte“ (englisch: „idiot savants“). Was meinen Sie damit?

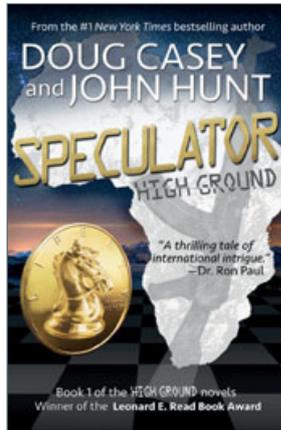
Casey: Naja, beide, wie auch übrigens Bill Gates oder Ted Turner, sind in einer bestimmten Weise genial, und darin haben sie es auch zu einem großen Vermögen gebracht. Aber sie haben keine Ahnung von Ökonomie. Oder anders gesagt: Sie verstehen ihren Mikrokosmos, also wie sie in ihrem Segment Geld verdienen können. Aber sie verstehen nicht den Makrokosmos, also wie die Welt funktioniert... Dazu steht ihnen ihr sozialistisches Denken im Wege. Bedenken Sie: Sozialismus ist Korruption auf Staatsebene.

Smart Investor: Das ist eine harte Aussage über Buffett und Soros! Gold wirft doch nun mal keine Rendite ab...

Casey: Dieses Argument ist schwach. Cash wirft doch aktuell auch keine Rendite ab, aber Buffett hält es trotzdem. Hinzu kommt: Gold ist eine der wenigen wichtigen Anlageklassen, die nicht zeitgleich die Verbindlichkeit von jemandem anderen darstellen. Gold ist das ultimative Geld, nichts anderes. Und in einer Zeit finanzieller Instabilität macht es eben Sinn, Gold zu halten. Warren Buffett ist ein Investment-Genie, aber von diesen Dingen kann oder will er nichts wissen.

Smart Investor: Aber George Soros hat doch Ahnung von Ökonomie...?

Casey: Hat er das wirklich? Er hat ein un-



Diese Novelle von Doug Casey erscheint demnächst.

glaubliches Gespür für Marktineffizienzen, keine Frage. Und zudem ist er phänomenal gut vernetzt, auch in der Politik. Alles unbestritten. Aber hat er deshalb Ahnung von Ökonomie? Alles, was er zur Wirtschaft verkündet, ist für mich sozialistisches Geschwurbel.

Smart Investor: Wir haben über Kapitalschutz gesprochen und darüber, in welchen Ländern es sich zukünftig etwas besser leben lassen dürfte. Aber wie sieht es mit den mentalen Fähigkeiten aus? Wie bereitet man sich auf die kommende Krise kopfmäßig vor?

Casey: Das ist in der Tat ein Problem, denn wir alle wollen doch eigentlich ein ruhiges, friedliches und produktives Leben führen. Sich mit einer düsteren Zukunft zu beschäf-

tigen, liegt den meisten von uns nicht im Blut. Aber man muss eben die Dinge so nehmen, wie sie kommen. Vergleichen Sie es mit einem Pokerspiel. Jeder hat unterschiedliche Karten. Aber es kommt eben auch stark darauf an, wie man die Karten ausspielt. D.h. immer flexibel sein, sich auf unterschiedliche Szenarien einstellen und vorbereitet sein. Daher ist die Diversifikation auch so wichtig. Bei allem versuchen Sie auch zu jeder Zeit das Gute an einer Sache zu sehen. Aus Sicht eines Spekulanten haben Sie in einer Krise z.B. mehr Marktbewegungen und Verwerfungen, die man nutzen kann.

Smart Investor: Mr. Casey, haben Sie herzlichen Dank für Ihre hochinteressanten Ausführungen.

Das Interview führte Ralf Flierl am 4.9.2016 auf dem jährlichen Treffen der Property and Freedom Society (PFS) in Bodrum (Türkei).

Anzeige



Die Börsentage

Finanzmessen für Privatanleger



Jetzt kostenfrei anmelden!



Ludwig-Erhard-Haus Berlin (LEH)

Börsentag Berlin

Samstag, 8. Oktober 2016

NEU: Ludwig-Erhard-Haus

www.boersentag-berlin.de

Beachten Sie auch den **Börsentag kompakt** in Köln & Nürnberg:

www.boersentag-kompakt.de/koeln | www.boersentag-kompakt.de/nuernberg

Sprung ins kalte Wasser

Zur Entwicklung der Smart-Investor-wikifolios

Nachgefragt

Immer wieder erhielten wir von Lesern Nachfragen, was eigentlich aus unseren Smart-Investor-wikifolios geworden ist. Grund genug für ein Update zu unserem Beitrag „Smart Investor goes wikifolio“ aus Ausgabe 3/2014 (S. 77). Dort hatten wir Ihnen jene beiden wikifolios vorgestellt, die wir selbst betreuen, und unsere Motivation erläutert. Zum einen wollten wir einmal ganz praktische Erfahrungen mit dem spannenden Thema „Social Investing“ sammeln, zum anderen war es unsere Idee, Ihnen eine marktnähere Ergänzung zu unserem Aktien- und Fonds-Musterdepot anzubieten. Nach gut zwei Jahren „am Markt“ können wir feststellen, dass das Anlegen unter den Bedingungen der Echtzeittransparenz eine echte Herausforderung darstellt. Der Start der beiden wikifolios „Smart Investor Momentum“ und „Smart Investor Hedge & Hebel“ entpuppte sich für uns als der sprichwörtliche Sprung ins kalte Wasser, und wenn man unter strenger Beobachtung steht, dann macht man auch den einen oder anderen Fehler – eine lehrreiche Erfahrung.

Verstetigter Investmentprozess

Inzwischen haben wir unseren Investmentprozess verstetigt. Wir nutzen die Chancen der täglichen Anpassungsmöglichkeit, ohne daraus ein hektisches Hin und Her machen zu wollen. Auf das wikifolio „Smart Investor Momentum“ wurde inzwischen sogar ein Zertifikat aufgelegt (WKN LS9CFN), in das aktuell gut 40.000 EUR investiert sind. Das wikifolio „Smart Investor Hedge & Hebel“, in dem auch Derivate enthalten sein können, ist bis auf Weiteres jedoch noch nicht investierbar.

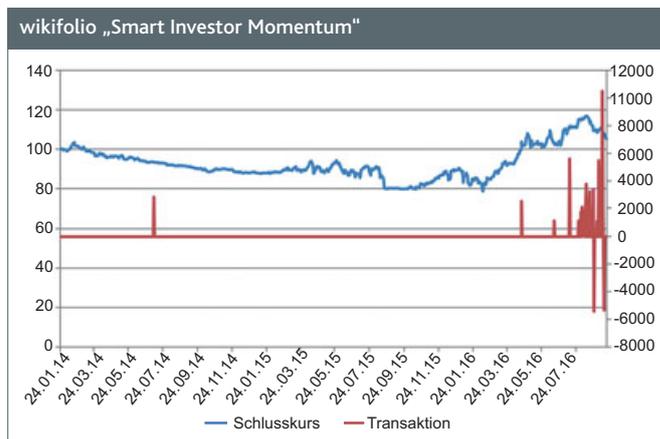
Eigenständiges Anlegerinteresse

In der Abbildung sehen Sie den Kursverlauf des wikifolios „Smart Investor Momentum“ (blaue Linie) und als rote Säulen die jeweiligen Käufe und Verkäufe des zugehörigen Zertifikats. Nach einem Pionierin-

vestor, der bereits im Jahr 2014 Zertifikate erwarb, wurde es erst einmal ruhig. Mit dem Aufschwung des wikifolios im laufenden Jahr kam bei den Anlegern dann allerdings rasch Interesse auf. Da wir das wikifolio nicht aktiv beworben haben, ist es offenbar über die Suchfunktion der Plattform wikifolio.com gefunden worden – beispielsweise im Bereich der Medien-wikifolios.

Momentum mit Substanz

Aktuell ist das wikifolio – entsprechend unserer Marktmeinung – in Edelmetallaktien und insbesondere Silberminen übergewichtet. Nach dem fulminanten Aufschwung der letzten Monate befinden wir uns in diesem Bereich allerdings gerade in einer Korrekturphase. Wir bleiben hier investiert, da diese Korrektur jederzeit durch einen neuen Aufwärtssimpuls abgelöst werden kann. Auf keinen Fall wollen wir in die Situation geraten, in diesem engen



Erhöhtes Anlegerinteresse nach gesteigerter Performance

Markt den Kursen hinterherlaufen zu müssen. Bei den anderen Positionen handelt es sich gemäß unserer Handelsidee vorzugsweise um Aktien in einer aussichtsreichen charttechnischen Situation („Momentum“). Im Idealfall ist dieses Chartpotenzial mit einer Value-Komponente oder einer interessanten Nachrichtenlage verbunden. Da wir hier auf mittelfristige Bewegungen setzen, kann etwas fundamentaler Rückenwind nicht schaden. An dieser Stelle sagen wir allen Käufern des Zertifikats unseren herzlichen Dank für das Vertrauen. Dies wird uns weiter ein Ansporn sein. ■

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9FSW	immoweb Immobilien Deutschland	-25,00%	162,05%	-39,38%	88.605
LS9CSY	Nebenwerte Deutschland	57,32%	120,77%	-27,13%	1.103.852
LS9GTG	Jaytrader	0,71%	110,73%	-31,63%	50.515
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	20,80%	92,40%	-19,37%	2.635.660
LS9DVJ	Shorttimetrading	10,20%	90,09%	-21,76%	517.865
LS9HFZ	Carpe diem Aktientrading	7,48%	88,52%	-8,88%	4.311.180
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	11,69%	83,32%	-27,50%	492.342
LS9GCU	Opportunist	1,43%	82,12%	-27,18%	52.417
LS9ALA	MidTermAlpha	21,91%	74,39%	-26,31%	1.344.845
LS9DKF	PEYOS Beste	2,65%	72,72%	-27,03%	889.294

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICHTIME

28. BIS 30. OKTOBER 2016



VIENNA
TIME
WWW.VIENNATIME.AT

11. BIS 13.
NOVEMBER
2016

HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



AUSSTELLER (STAND: SEPTEMBER 2016, AKTUELLE LISTE UNTER WWW.MUNICHTIME.DE)

A. LANGE & SÖHNE, ALEXANDER SHOROKHOFF, ALPINA, ANONIMO, B. JUNGE & SÖHNE, BAYERISCHE MEISTERSCHULE, BELL & ROSS, BENZINGER, BORGWARD, CARL F. BUCHERER, CENTURY, CHRONOSWISS, CORNEHL, CORUM, CHRONOVISION, CZAPEK, DAMASKO, DEGUSSA, DEUTSCHE GESELLSCHAFT FÜR CHRONOMETRIE, D. DORNBLÜTH & SOHN, DOXA, DUFU, ERWIN SÄTTLER, FRÉDÉRIQUE CONSTANT, GENESIS, G-SHOCK, GIRARD-PERREGAUX, GREUBEL FORSEY, HABRING, HANHART, HENTSCHEL, HIRSCH, IWC, JAEGER-LECOULTRE, JEAN MARCEL, JUNKERS, LACO, LANG & HEYNE, LAURENT FERRIER, LEHMANN, LEINFELDER, MATTHIAS NAESCHKE, MARCELLO C. MEISTER SINGER, MONTBLANC, MORITZ GROSSMANN, MÜHLE GLASHÜTTE, NIENABER BÜNDE, NOMOS GLASHÜTTE, ORIS, PANERAI, PIAGET, PORSCHE DESIGN, RAINER BRAND, RESSENCE, ROGER DUBUIS, SCHWARZ ETIENNE, SINN, STOWA, SUISSEMECANICA, TUTIMA GLASHÜTTE, U-BOAT, ULYSSE NARDIN, WATCH ACADEMY, WEMPE, WIENER WÜRFELUHR, ZEPPELIN.

MEDIENPARTNER

Städteutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

KLASSIKUHREN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Leserbriefe

Über Psychologie und Empathie



? Börsenpsychologie

Die Titelgeschichte zum Thema Börsenpsychologie fand ich richtig gut. Ich gewann viele Erkenntnisse, auch dahingehend, warum ich selbst so viele Fehler beim Investieren mache. Auch die Interviews mit Joachim Goldberg und Manfred Hübner sowie Anmerkungen zu den Sentimentindikatoren waren interessant für mich. Zu Letzteren habe ich noch ein Frage: Wo finde ich solche Indikatoren? Es gab mal einen Stefan Riße, einen ehemaligen Börsenmoderator, der vorgab, seinen Fonds unter anderem aufgrund von Sentimentfaktoren zu managen. Dieser Fonds wurde inzwischen mangels Erfolg eingestellt.

Herbert Schweimann



Cover Smart Investor 9/2016

Gesichtspunkten eine Meinung zum Aktienmarkt formulieren (siehe S. 54 in diesem Heft). Auch in der regelmäßigen Rubrik „Quantitative Analyse“ auf S. 55 wird unter anderem das Sentiment berücksichtigt.

? Lechwerke

Nachdem ich das August-Heft gelesen habe, bin ich zum Nachdenken über Ihre Ausführungen zur Lechwerke AG gekommen (Heft 8/16, Seite 65). Dabei habe ich nicht verstanden, was für ungeahnte Konsequenzen Sie andeuten und welche Strukturmaßnahmen Sie vermuten. Warum sollten die Lechwerke nicht einfach weitermachen wie bisher? Das hat 100 Jahre ganz gut funktioniert. Könnten Sie mir bitte ein paar Stichworte zu Ihren Gedanken zusenden?

Gerhard Schwarz

SI Angesichts einer Beteiligung der neuen innogy AG von knapp unter 90% an den Lechwerken lag für uns die Vermutung nahe, dass hier ein Squeeze-out und damit ein Rückzug von der Börse anstehen könnte. Zwar hatte RWE in der Vergangenheit an diesem Schritt offensichtlich kein Interesse, mit dem Übergang auf die neue innogy könnte sich dies jedoch möglicherweise anders darstellen. Angesichts der intensiven Vorbereitung des innogy-Börsengangs sieht es derzeit jedoch danach aus, als ob die Lechwerke vorerst auch unter innogy-Führung ein börsennotiertes Unternehmen bleiben dürften. Das kann sich aber natürlich mittelfristig durchaus wieder ändern.

? Über Empathie & effiziente Hilfe

Als ich Anfang August meinen Namen in der Rubrik Leserbriefe las (SI 8/2016, S. 77/78), erschrak ich zunächst. Es folgte freudiges Staunen: Zehn Leserinnen und Leser haben unsere Projekte daraufhin spontan unterstützt. Dank ihrer Hilfe können wir drei Waisen in El Salvador und Nicaragua jeweils ein ganzes Jahr lang rundum versorgen! Herzlichen Dank für diese großartige Solidarität! In meinen Dank schließe ich die Leser ein, die uns bereits zuvor großzügig mit ihrer Spende unterstützt hatten – aufgrund einer Anzeigenschaltung, die uns durch Smart Investor gratis ermöglicht wurde. Entgegen dem Leserbriefschreiber Hermann Marstall empfinde ich das Verhalten von Smart Investor als empathisch. Gerne können mich interessierte Leser auch direkt zu unseren Projekten befragen, unter Email: bernd.jaeger@mopani.org

Bernd Jäger

Vorstand der Waisenstiftung Mopani

SI Anlass dafür, dass wir Ihre Stiftung in der Antwort auf Herrn Marstalls Leserbrief erwähnt hatten, war der Vorwurf eines Lesers, die Smart-Investor-Redaktion würde über die Flüchtlinge ohne Empathie schreiben. Aber wir glauben nach wie vor: Hilfe zu leisten ist wichtig, aber sie muss auch überlegt erfolgen. In der Flüchtlingskrise wird unseres Erachtens unüberlegt und ineffizient gehandelt. Dies wird zu äußerst folgenschweren Problemen in der Zukunft führen – und zwar

für alle Beteiligten. Vor diesem Hintergrund empfinden wir Ihr Mopani-Projekt (Anzeige auf S. 71) so bemerkenswert, weil es nachhaltig (Hilfe zur Selbsthilfe) und effizient (nahezu keine Kosten) wirkt. Und deshalb werden wir Sie auch weiterhin unterstützen.

? CANSLIM?

In Ihrem aktuellen Newsletter „Smart Investor Weekly“ verweisen Sie auf sogenannte CANSLIM-Aktien. Ich habe schon anderweitig darüber gelesen und möchte mehr darüber erfahren. Hierzu gab es wohl bereits eine Ausgabe aus Ihrem Verlag dazu. Welche wäre das?

Alexander Mayer

SI Wir haben in der Tat im letzten Heft ab Seite 16 eine Rückschau auf einige in der Vergangenheit vorgestellte CANSLIM-Aktien gebracht. Darin erklären wir auch noch einmal die Grundlagen der CANSLIM-Methode. Davor hatten wir in diesem Jahr in den Heften 8/2016, 5/2016 sowie in der Ausgabe 2/2016 Aktien vorgestellt, die diesen Kriterien entsprechen. Die CANSLIM-Rubrik erscheint alle drei Monate im Wechsel mit den Rubriken „Value-Aktien“ und „Turnaround-Aktien“.

? Bitte mehr Updates!

Mich interessieren Branchenartikel, die Sie unregelmäßig zu diversen Themen in der Vergangenheit publiziert haben, z.B. „Die Software am Krankenbett“ in Heft 11/2014 oder „IT-Dienstleister/Digitale Baumeister“ in Heft 12/2015. Ist es denkbar, dass Sie die in solchen Artikeln vorgestellten Unternehmen wieder aufgreifen und die Bewertungen der jeweiligen Aktien nach einiger Zeit (2 – 3 Jahren) aktualisieren? So könnte man

mitverfolgen, wie sich die vorgestellten Aktien/Empfehlungen entwickelten. Ich fände es spannend, hier einmal nachzufassen.

Joachim Gorholt

SI Das ist eine gute Anregung, der wir teilweise auch schon nachkommen. In der letzten Ausgabe 9/2016 beispielsweise haben wir für die im Smart Investor während der letzten 12 Monate vorgestellten CANSLIM-Aktien ab S. 16 ein Update gebracht. Auch unsere große Geschichte zu den Immobilienaktien bringen wir einmal jährlich mit einer Vielzahl von Kennzahlen. Das Gleiche gilt für die Beteiligungsgesellschaften, welche jährlich in der Juni-Ausgabe behandelt werden. In den Ausgaben 11/2016 und 12/2016 werden wir auch Updates zu den besprochenen Titeln unserer Turnaround- und Value-Rubriken bringen.

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

Erratum

In der Ausgabe 9/2016 ist im Vorspann zum Interview mit Joachim Goldberg „Wer liegt schief und zu welchem Preis?“ leider das falsche Unternehmen abgedruckt worden. Herr Goldberg ist Inhaber von Goldberg & Goldberg (www.goldberg-goldberg.com). Wir bitten den Irrtum zu entschuldigen.

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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

Buchbesprechungen

„Die erfolgreichsten Gehirnwäsche-Techniken“

Das Standardwerk „Psychologie der Massen“ von Gustave Le Bon aus dem Jahr 1895 mag seit seiner Veröffentlichung verfeinert worden sein. Von seiner ursprünglichen Aktualität und Gültigkeit hat es aber wenig verloren – im Gegenteil. Vielleicht wurde „die bewusste und intelligente Manipulation der organisierten Gewohnheiten und Meinungen der Massen“ noch nie perfider und umfassender umgesetzt als zum gegenwärtigen Zeitpunkt.

Wolfgang R. Grunwald beschäftigt sich in seinem Buch mit der konkreten Beeinflussung sowohl auf individueller als auch gesellschaftlicher Ebene. Wie ist eine Manipulation überhaupt möglich, welche Techniken werden angewandt, wer sind die Akteure, und nicht zuletzt, wie kann man sich dagegen wehren bzw. schützen? Die Beantwortung dieser Fragen erfordert einen hohen interdisziplinären Einsatz, der z.B. Aspekte der Neurobiologie, Sozial- und Verhaltenspsychologie, Finanzwirtschaft,

Politik oder Kommunikationswissenschaft berücksichtigt. Gleichzeitig liefert Grunwald viele Erklärungen für zeitgenössische Missstände wie Gendering-Wahn, Zerstörung personeller und nationaler Identitäten oder die tägliche mediale Indoktrination.

Fazit:

Ein sehr facettenreiches Werk, das einem in vielen Bereichen Augen (und Hirn) öffnet – insbesondere, da sich der durchschnittliche Bundesbürger einer Manipulation gar nicht bewusst ist. Einziger Wermutstropfen ist die unübersichtliche Gliederung, die dem Postulat der Allumfänglichkeit geschuldet sein mag – aber doch ungemein verwirrt. So umfasst das Inhaltsverzeichnis acht DIN A4-Seiten mit über 200 Gliederungspunkten, die zudem teilweise kryptisch und isoliert anmuten. Gleichwohl: Wer den roten Faden nicht verliert, wird reichlich belohnt!

Marc Moschettini



„Die erfolgreichsten Gehirnwäsche-Techniken. Der Globalisierungs-Fanatiker – Ein Psychogramm der Westlichen-Werte-Demokratie.“ von Wolfgang R. Grunwald; GSK Grunwald Strategie & Kommunikation; 250 Seiten; 24,90 EUR

„Geo-Imperialismus“

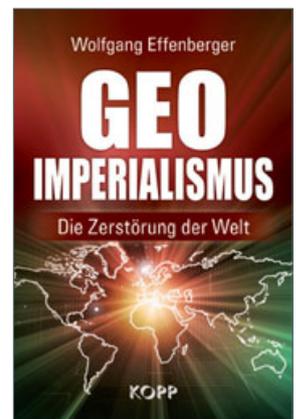
Ein weitverbreiteter Irrtum besteht darin zu glauben, dass in der (Welt-)Politik vieles willkürlich und spontan-situativ geschieht. Richtig ist vielmehr, dass die generelle Stoßrichtung Ausdruck einer strammen geopolitischen Agenda ist. Wolfgang Effenberger liefert in seinem neuesten Werk das nötige Rüstzeug, um zeitgenössische Strömungen, Entwicklungen und Gegebenheiten in ein stimmiges Gesamtbild einordnen zu können.

Dazu beleuchtet er die Geopolitik von ihren Anfängen bis in die Gegenwart und stellt wichtige Vertreter wie z.B. Halford Mackinder, Karl Haushofer, Homer Lea, Friedrich Ratzel oder Zbigniew Brzezinski – die graue Eminenz der US-Außenpolitik – vor. Zwingenderweise muss die USA als einzig noch verbleibende Supermacht im Mittelpunkt seiner Betrachtungen stehen. Zumal sie nach wie vor gewillt erscheint, ihren Status unter allen erdenklichen (geopolitischen) Möglichkeiten zu konservieren. Dass zu diesem Zweck jedes Mittel probat ist, belegt Effenberger mit einer

Vielzahl von Fallbeispielen – in Konsequenz erscheint die Rolle einiger US-Präsidenten, insbesondere Jimmy Carter, Ronald Reagan, Bill Clinton und George W. Bush, in einem gänzlich neuen Licht.

Als wichtigste Gegner ihrer unumschränkten Hegemonie nennen die USA in ihrem Strategiepapier TRADOC 525-3-1 aus dem Jahre 2014 die Konkurrenzkräfte China und Russland, die es gilt im Zaum und auf Distanz zu halten. Kein leichtes Unterfangen, denn der Widerstand gegen das jahrzehntelange geo-imperialistische Gebaren wächst kontinuierlich. Mit der Gründung der New Development Bank und der Asia Infrastructure and Investment Bank (AIIB) sind die Ostmächte ihrem Ziel der Schaffung einer gemeinsamen, multipolaren Zukunft auch wirtschaftlich wieder ein Stück näher gekommen. Zu früh sollte man den Abgang auf die USA zwar nicht anstimmen – dennoch kann alles manchmal ganz schnell gehen!

Bastian Behle



„Geo-Imperialismus“ von Wolfgang Effenberger; Kopp Verlag; 368 Seiten; 19,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Total Produce	A0LEN8	8	SEMAFO	898253	58
Corticeira Amorim	875180	8	St. Barbara	851747	58
Cresud	906164	8	Stada Arzneimittel	725180	60
Bakkafrost	A1CVJD	8	Palfinger	919964	62
Genus	762548	8	Mannatech	A1JS06	64
Treasury Wine Estates	A1H8S1	8	Zoom Telephonics	AOYBCD	64
Scotts Miracle-Gro	883369	8	Vonage Holdings	A0JMT6	64
Tenon	888718	8	Funkwerk	575314	66
Zoetis	A1KBYX	8	SBF	A2AAE2	66
Franco-Nevada	A0M8PX	10	Coty	A1WY6X	67
Sandstorm Gold	A1JX9B	10	Bayer	BAY001	67
First Mining Finance	A14RFR	10	Novo Nordisk	A1XA8R	68
Pretium Resources	A1H4B5	10	First Majestic Silver	A0LHKJ	68
NovaGold	905542	10	Endeavour Silver	A0DJON	68
Torex Gold	A2AMAJ	10	Anthem	A12FMV	68
Alacer Gold	A1JFG6	10	Aurelius	A0JK2A	68
Gold Standard Ventures	AOYE58	10	bet-at-home.com	A0DNAY	68
Roxgold	A1CWW3	10	Bijou Brigitte	522950	68
Integra Gold	A1H4TX	10	Dr. Pepper Snapple	A0MV07	68
Dalradian Resources	A1C7ZR	10	Eurokai Vz.	570653	68
Sabina Gold & Silver	A0YC9U	10	Goldcorp	890493	68
Avnel Gold	A0F4TZ	10	Grenke	A161N3	68
Pure Gold Mining	A1165H	10	Hochdorf Holding	A0MYT7	68
Alexandria Minerals	A0JD07	58	Klondex Mines	727231	68
DRDGOLD	A0DNRO	58	Solutions 30	A14T2W	68
Newmarket Gold	A14WNN	58	Stada Arzneimittel	725180	68
Northern Star Resources	A0BLDY	58	Visa	A0NC7B	68
Regis Resources	A0B8RA	58			

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2017

Turnarounds: Rückblick auf unsere Tipps

Nebenwerte: Erstklassiges aus der zweiten Reihe

Micro Caps: Die ganz Kleinen unter der Lupe

Multi-Asset-Fonds: Von jedem das Beste

Infrastruktur: Das große Investmentthema

Reisen: Interview mit einem Gentleman Traveler

Value-Aktien: Rückblick auf unsere Tipps

Zyklen: Was steckt hinter der grauen Theorie?

Kapitalmarktausblick 2017: Was bringt das neue Jahr?

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Russland: Totgesagte leben länger

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Vermögensverwaltende Fonds: Wer bringt's, wer nicht?

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, 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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian
Grummes, Marc-Steffen Hennerkes,
Dorena Jacob, Rainer Kromarek,
Magdalena Lammell, Marc Moschettini,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Julien Müller,
Oliver Paesler

Interviewpartner:

Doug Casey, Erich Meier, Hans-Lothar Merten,
Herbert Ortner, Harald Preißler

Gestaltung:

artenetwork Werbeagentur
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2016:

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

Redaktionsschluss:

16.9.2016

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Risiko: Leben

Von Fabian Grummes

Sich selbst, seine Familie oder auch einfach nur sein Depot vernünftig abzusichern, ist so eine Sache. Gerade in Zeiten wie diesen. Eine Krise jagt die andere: Schulden, Flüchtlinge, Klima, Syrien, die Ukraine. Dazu Terroranschläge und platzende Finanzblasen. Die Zentralbanken initiierten Null- und Negativzinsen. Die Bundesregierung empfiehlt Hamsterkäufe. Die Unsicherheit ist groß.

Wenig hilfreich, wie es unsere Bundeskanzlerin ausdrücken würde, erscheint da ein Statement wie jenes von Boris Pistorius, Niedersachsens Innen- und Sportminister. „Es gibt kein Supergrundrecht Sicherheit“, stellte der Genosse kürzlich fest. Das tönt natürlich merkwürdig aus dem Mund von jemandem, der gegen nahezu alle Eventualitäten des Lebens bestens abgeschirmt ist. Pistorius wird niemals einem „Nafri“-Antänzer gegenüberstehen noch im Regionalzug auf einen Axtschwinger treffen. Als Minister fährt man – wenn überhaupt – in der 1. Klasse und mit Personenschutz. Arbeitslosigkeit muss man als Minister auch nicht fürchten. Die Drehtür zwischen Politik und „freier“ Wirtschaft läuft wie geschmiert. Falls es doch mal nicht klappt mit dem Einstieg in Vorstand oder Aufsichtsrat eines Unternehmens, dann bleibt immer noch Brüssel. Dort gibt es für altgediente Parteisoldaten hochdotierte Posten mit wohlklingendem Titel und wenig Arbeitsaufwand. Wenn alle



Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou

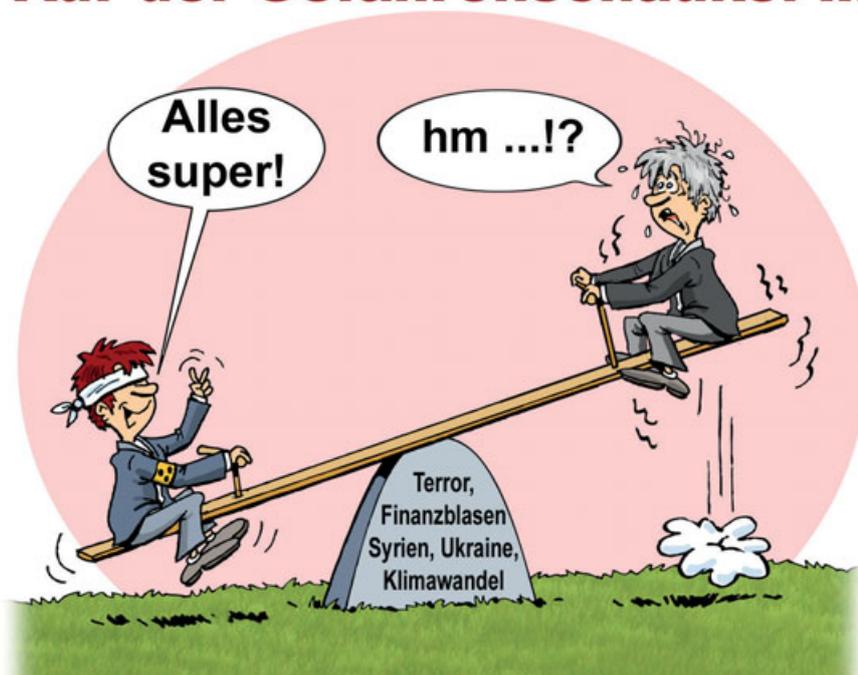
Stricke reißen, machen Übergangsgelder den Weg in den Früruhestand mehr als erträglich, zumal selbiger mit monetären Zuwendungen ausgestattet ist, von denen Otto Normalbürger nur träumen kann. Kein Wunder also, dass sich Pistorius mit seiner Äußerung einen ordentlichen „Shitstorm“ einfiel.

Aber wenn man einmal mit etwas emotionalem Abstand darüber nachdenkt, dann hat er gar nicht so unrecht. Sicherheit ist ein relativer und zudem höchst fragiler Zustand. Nicht alleine Tatsachen beeinflussen unser Sicherheitsgefühl. Entscheidender ist, wie wir diese Tatsachen interpretieren und welche Bedeutung wir ihnen beimessen. Der Satz „Wer keine Angst hat, hat nicht genug Fantasie“ (Erich Kästner) trifft ins Schwarze. Lassen Sie Ihrer Fantasie einmal freien Lauf. Malen Sie sich aus, was alles Schreckliches passieren kann. Sie werden feststellen: Die Dinge, an die Sie bisher noch gar nicht dachten, sind höchst zahlreich. Da kann einem angst und bange werden. Je länger Sie nun Ihre Fantasie auf dieser Klaviatur spielen lassen,

desto düsterer und gefährlicher wird die Zukunft aussehen. Das wiederum kann einem das Leben in der Gegenwart ziemlich verleiden, insbesondere wenn man bedenkt, dass man sich unmöglich auf alle diese Dinge vorbereiten kann.

Nun will ich gar nicht die Notwendigkeit von Vorsorge in Abrede stellen, aber wer sich einmal von der herrschenden gesellschaftlichen Ignoranz hinsichtlich aller akuten Krisen freigemacht hat, der neigt zum gegenteiligen Extrem. Leben aber bedeutet Risiko, und zeitgleich ist es viel zu schön, als es sich durch den täglichen auf uns einprasselnden Wahnsinn vergällen zu lassen. Im Falle einer großen, echten Krise ist man ohnehin in Gottes, oder weltanschaulich neutraler, in des Schicksals Hand. Falls die ganz große Krise wider Erwarten ausbleibt: Kleine Alltagskrisen gibt es mehr als genug, die Pausen dazwischen sollte man klug nutzen – und sein Leben genießen. ■

Auf der Gefahrenschaukel ...





umicore



Gutes Gold. Die bessere Investition.

- sicher
- zertifiziert
- nachhaltig

Seit über 170 Jahren produzieren und verkaufen wir Edelmetalle. Umicore-Edelmetallbarren stehen für eine sichere Investition verbunden mit Tradition und Verantwortung für die Zukunft.

Umicore-Goldbarren erhalten Sie in einer attraktiven Verpackung mit Echtheitszertifikat und Sicherheitsfeature bei Banken, Sparkassen und ausgewählten Händlern. Umicore – einfach gutes Gold.

www.gutesgold.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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

