

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Immobilien Blase oder Bläschen?

Venezuela:
Österreichische Kur für
Maduros Misswirtschaft

Bahamas:
Nicht immer auf
der Sonnenseite

Phänomene des Marktes:
Technische Revolution oder
irrationaler Überschwang?





GOLDSPAREN KINDERLEICHT GEMACHT: MIT DEM DEGUSSA GOLDSPARPLAN.

Seit 6.000 Jahren setzen die Menschen auf Gold als Abrundung und Absicherung ihres Vermögens. Gerade heute gewinnt diese Funktion des Goldes wieder an Bedeutung.

Mit dem Goldsparplan bietet Ihnen Degussa eine attraktive Möglichkeit, auf die Sicherheit von Gold zu setzen. Sie können aus drei Varianten auswählen, von denen eine ganz bestimmt zu Ihren persönlichen Bedürfnissen passt.

Für alle drei Sparplanvarianten gilt: Für jede von Ihnen eingegangene Überweisung wird zum tagesaktuellen Preis unmittelbar Gold erworben. Und das ohne Aufschlag auf die Schalterverkaufspreise der jeweiligen Stücke. Es gibt keine Abschlusskosten und keine Mindestlaufzeit.

Unabhängig davon, für welche Variante Sie sich entscheiden: Mit einem Degussa Goldsparplan wird aus kleinen monatlichen Einzahlungen im Handumdrehen ein kleines Vermögen – unabhängig davon, ob Sie für sich selbst sparen oder als finanzielle Absicherung für Ihre Kinder oder Enkelkinder. Goldsparen ist kinderleicht.

Weitere Informationen unter

**DEGUSSA-
GOLDSPARPLAN.DE**



Gedeckelt und zugenäht

Für Martin Schulz ist der Fall klar: „Bei den Mieten ist eine Obergrenze erreicht, notfalls müssen wir die Mieten deckeln“, sagte der SPD-Kanzlerkandidat der BILD-Zeitung vor der Bundestagswahl. Nun wird es nicht an diesem Thema gelegen haben, dass seine SPD mit nur knapp über 20% eine historische Schlappe eingefahren hat. Faszinierend daran ist aber die ökonomische Ahnungslosigkeit, die der ehemalige Buchhändler Schulz offenbart. Womit sich der neue „Weltökonom“ der SPD wenig von der alten und neuen Kanzlerin unterscheiden dürfte.

Selbst ohne BWL-Studium ist jedem halbwegs vernünftig denkenden Menschen klar, dass es eben nicht die mangelnde Deckelung, sondern unattraktive Rahmenbedingungen sind, die für zu wenig Wohnraum sorgen. Nun kann man lange darüber diskutieren, ob die Mieten noch bezahlbar sind. In Städten wie München sind durchaus Zweifel angebracht. Mit einer Deckelung dürfte die Politik aber auch dort niemanden zum Bauen animieren. Vielmehr werden es weniger Bauvorschriften und attraktive Mietrenditen sein, die Investoren zur Schaffung von neuem Wohnraum animieren.

Die Diskussion offenbart aber auch die generelle Logik der politischen Klasse. Wenn uns der Markt genehm ist, lassen wir ihn gewähren, wenn er uns in die Quere kommt, greifen wir dagegen ein. Nirgends ist dies so leicht wie bei Immobilien. Denn deren Name trägt es bereits in sich: Sie sind „immobil“. Die optimistischen Annahmen vieler Immobilienkäufer dürften unter solchen Rahmenbedingungen aber kaum aufgehen. Denn wer zu heutigen Preisen in guten Lagen kauft, muss auf dramatische Mietsteigerungen setzen. Bleiben diese aus, wird auch aus Betongold leicht ein Minusgeschäft.

Mit den diversen Einflussfaktoren auf die Immobilienpreise beschäftigen wir uns auf S. 6. Im Interview mit Dr. Jobst Kayser-Eichberg sprechen wir über den Irrsinn des Münchner Immobilienmarktes. Und unsere jährliche Analyse der börsennotierten



Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

Immobilien-AGs inklusive ausführlicher Tabelle finden Sie ab S. 10. Auf S. 48 stellen wir Ihnen zudem eine Value-Immobilienaktie aus dem Münchner Umland vor.

Apropos Preisbremsen: Wohin diese gepaart mit ein paar anderen dirigistischen Maßnahmen logischerweise führen müssen, das kann man seit einigen Monaten im ehemals sozialistischen „Musterstaat“ Venezuela bewundern. Wir haben uns diesen Fall aus Sicht der Austrian Economics angesehen (S. 20).

Und danach heißt es: „It's showtime!“ Ab S. 22 lesen Sie ein erhellendes und zugleich wachrüttelndes Interview mit dem Buchautor und Historiker William Engdahl über Trumps Präsidentschaft, die USA im Allgemeinen und deren Beziehung zu Russland.

Das Thema Bundestagswahl haben wir in dieser Ausgabe ausgespart. Schließlich wurde die entscheidende Personalie Angela Merkel im letzten Heft ausgiebig und – wie wir glauben – erschöpfend behandelt. Auf jeden Fall hagelte es daraufhin bei uns in der Redaktion jede Menge kritische und zustimmende Statements. Eine repräsentative Auswahl davon wollen wir Ihnen dann doch nicht vorenthalten – Sie finden sie in unserer Rubrik „Leserbriefe“ ab S. 62.

Freuen Sie sich also auf eine erkenntnisreiche Lektüre!

Herzlichst

Christoph Karl

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 ADF68P]

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

[WKN ADFKA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN ADM16U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN ADMVBV]

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzhausen

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



Bild: © Argus – stock.adobe.com



Bild: © eyeronic – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Titelstory / Immobilien:
Blase oder Bläschen?
- 10 Titelstory / Immobilienaktien:
Mit ganz viel Rückenwind
- 18 Titelstory / Interview:
„Die Renditen sind teilweise
bereits negativ“; Gespräch mit
Dr. Jobst Kayser-Eichberg, Sedlmayr
Grund und Immobilien KGaA

Hintergrund

- 20 Österreichische Schule: Venezuela –
„Sozialismus des 21. Jahrhunderts“
- 22 Politik & Gesellschaft:
„It's showtime!“; Gespräch mit dem
Historiker William Engdahl
- 26 Lebensart & Kapital – International:
Bahamas
- 28 Phänomene des Marktes:
Technologische Revolutionen
und Aktienkurse

Fonds

- 30 Inside: Portfolio-Baustein Immobilien
- 32 Kolumne: Frankreich über alles?;
Gastbeitrag von Armin Zinser,
Prévoir Gestion
- 33 Analyse: Schmitz & Partner Global
Offensiv; Gastbeitrag von Lars Kolbe,
Aqualutum GmbH
- 34 Interview: „Nachhaltigkeit und
Profitabilität sind Geschwister im
Erfolg“; Gespräch mit Thomas
Hellener, PRIMA Fonds
- 35 News, Facts & Figures:
Mit Kursgewinnen

20

Venezuela

Einmal mehr hat der Sozialismus ein Land buchstäblich gegen die Wand gefahren – in diesem Fall Venezuela. Endstation: Währungsverfall und Crack-up-Boom. Wir skizzieren die entscheidenden Stationen auf dem Weg in den Niedergang und zeigen die Lösungen der Austrians aus der venezolanischen Misere (ab S. 20).

26

Bahamas

Azurblaues Meer, endlose Sandstrände, atemberaubende Sonnenuntergänge – die Bahamas scheinen der Inbegriff paradiesischer Zustände zu sein. Doch natürlich findet man bei viel Licht auch Schatten: Mangelnde Arbeitsplätze, jüngste Wirtschaftskrisen und hohe bürokratische Hürden sind nur einige Aspekte. Weitere interessante Informationen finden Sie ab S. 26.

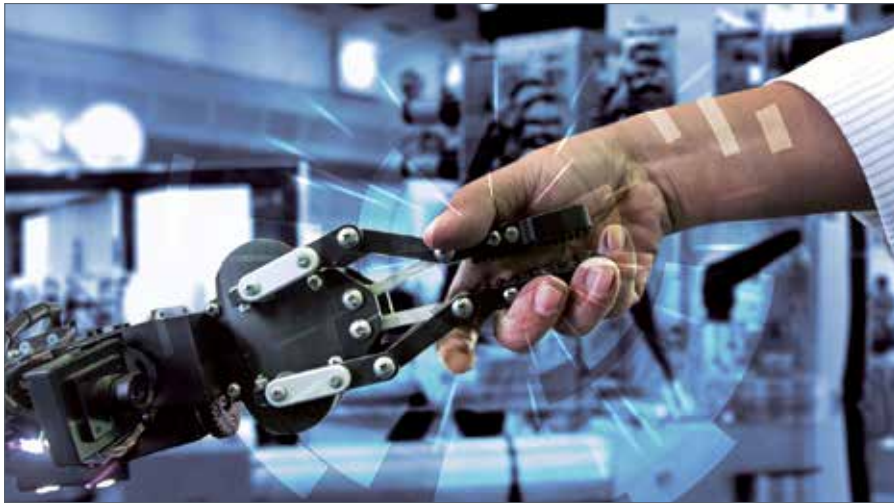
Titelstory

6, 10, 18

Seit Jahren erlebt der deutsche Immobilienmarkt einen Boom sondergleichen. Gleichzeitig wurde selten so intensiv vor einer Blase gewarnt. Kritiker der exzessiven Preisanstiege wurden stets eines Besseren belehrt. Blase oder zumindest Bläschen? ... Das ist die entscheidende Frage. Auf S. 6 beschäftigen wir uns daher mit den Treibern des Immobilienbooms. Im Interview mit Dr. Jobst Kayser-Eichberg sprechen wir über die absurden Preise in München und anderen Ballungszentren. Mit den börsennotierten Immobilien-AGs befassen wir uns ab S. 10. Sie finden darin auch wieder eine umfassende Tabelle mit allen wichtigen Kennzahlen – im Sinne eines Nachschlagewerks.



Illustration: © Rudolf Schuppler



28

Technische Revolution

In der Rückschau lässt sich leicht beurteilen, welche Kursentwicklung nur eine Blase war – besonders, nachdem sie geplatzt ist. Tatsächlich ist es im Zusammenhang mit technischen Revolutionen bzw. „disruptiven“ Technologien jedoch äußerst schwierig, deren künftiges Potenzial korrekt vorherzusehen. Unsere Spurensuche ab S. 28.



18, 22, 50, 60

Interviews

Dr. Jobst Kayser-Eichberg beleuchtet ab S. 18 den deutschen Wohnungsmarkt mit Schwerpunkt München. Buchautor William Engdahl skizziert ein spektakuläres geopolitisches Szenario (ab S. 22) und CEO John P. A. Budreski stellt ab S. 50 sein Unternehmen vor, die EnWave Corporation. Mit Portfoliomanager Dr. Christian Koch sprachen wir über die zukünftigen Chancen der BB Biotech AG (S. 60).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Wut, Mut, gut?
- 38 wikifolio: Auf Kurs
- 40 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Harter Winter, gute Kurse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: „Wirbelsturm“
- 46 Edelmetalle: Der Optimismus kehrt zurück
- 47 Auf Stippvisite – Caledonia Mining

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: AGROB Immobilien
- 50 Moneytalk: „Die reinste Form der Trocknung“; Gespräch mit John P. A. Budreski, CEO EnWave
- 52 Buy or Goodbye: Gilead Sciences und Pantaflin
- 53 Mittelstandsaktien: Immobilienpotenzial aus Insolvenzen
- 54 Value-Aktien: Zwei in eins
- 56 Musterdepot: Strategie und Substanz
- 58 Anleihen: Als Festgeldanlage immer noch gut genug

Potpourri

- 60 Interview: Dr. Christian Koch, BB Biotech AG
- 62 Leserbrief: Merkel – volle Kanne!
- 64 Buchbesprechung: „Über Geld reden“
- 66 Zu guter Letzt: „Lage, Lage, Lage!“
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2018



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Titelstory / Immobilien

Blase oder Bläschen?

Die Preise sind hoch, die Risiken auch. Ist der Zug am Immobilienmarkt bereits abgefahren? Bei genauerem Hinsehen ergibt sich ein gemischtes Bild.



Illustration: © Rudolf Schuppler

Wer kann sich diese Preise leisten? Eine Frage, die sich nicht nur klassische „Häuslebauer“ oder Käufer einer Eigentumswohnung stellen. Der jahrelange Boom beim deutschen Betongold hat seine Spuren hinterlassen, mittlerweile auch in den B- und C-Lagen. Doch selten gab es eine Blase, vor der bereits in ihrer Boomphase so exzessiv gewarnt wurde. Bereits seit Jahren mehren sich kritische Stimmen – die stets danach durch einen weiteren Anstieg der Preise widerlegt werden. Was ist also vom deutschen Immobilien-Wunder zu halten? Befinden wir uns in einer Blase oder ist es noch ein zartes Bläschen? Denn teuer sind die Immobilien allemal. Dies lässt sich durch diverse Zahlen belegen. Was sich dagegen kaum prognostizieren lässt, ist die Irrationalität, die eine Kaufpanik erreichen kann. Wer sich seriös mit dem Thema Betongold auseinandersetzt, muss daher viele Faktoren einbeziehen.

Zwischen Boom und Absurdität

Zunächst einmal stellt sich eine banale Frage: Wie bewertet man eine Immobilie? Am gebräuchlichsten ist hierbei die Mietrendite oder das Mietmultiple, was zwei verschiedene Seiten derselben Medaille sind. Erzielt man beispielsweise mit einer Wohnung, die 400.000 EUR kostet, eine Kaltmiete von 20.000 EUR im Jahr, entspricht dies einer Mietrendite von 5%

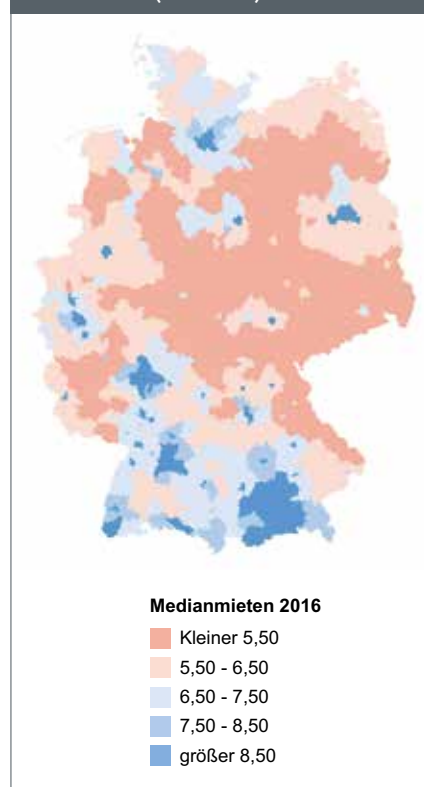
oder einem Mietmultiple von 20. Von solchen Relationen können Anleger heute freilich vielfach lediglich träumen. In na-

hezu allen größeren Ballungsgebieten wechseln Wohnimmobilien lediglich zu mehr als dem 25-fachen der jährlichen Mieteinnahmen den Besitzer. Selbst in Berlin ist mittlerweile selten etwas zu weniger als der 30-fachen Miete zu haben. In Boomregionen wie München sind Multiples zwischen 40 und 85 eher die Regel denn die Ausnahme.

Lage, Lage, Lage

Das Wichtigste bei jeder Immobilie ist bekanntlich die Lage. Den deutschen Markt in Summe zu bewerten ist also schlicht unmöglich. Klar ist aber, dass renditehungrige Investoren mittlerweile auf dritt-, wenn nicht sogar viertklassige Lagen zurückgreifen müssen, um auf einigermaßen erträgliche Erträge zu kommen. Ob diese langfristig die hohen Risiken kompensieren, steht dagegen auf einem anderen Blatt. Auf den ersten Blick scheint es, als ob man in den Ballungszentren das Spielfeld endgültig den Spekulanten überlassen hätte. Denn außer der Hoffnung auf eine weitere Wertsteigerung lässt sich mit dortigen Wohnbeständen kein Blumentopf mehr gewinnen. Laut unserem Interviewpartner Dr. Jobst Kayser-Eichberg ergeben sich bei vielen Münchener „Trophy-Immobilien“ sogar Negativrenditen, wenn man sämtliche Kosten mitberücksichtigt (Interview auf S. 18). ▶

Abb. 1: Mieten (im Median) 2016



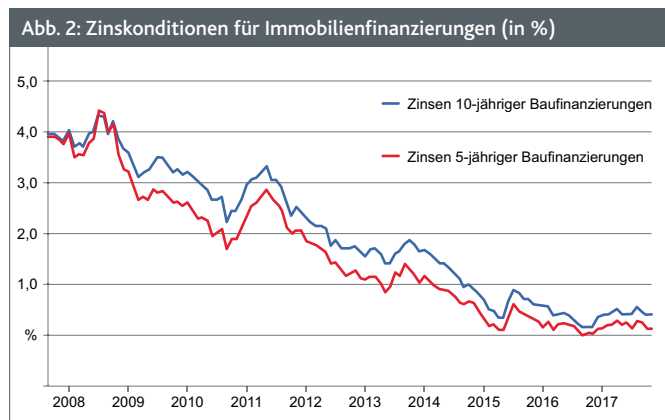
Mieten im zweistelligen Euro-Bereich sind lediglich in den Ballungsgebieten der Republik durchsetzbar.
Quelle: Wüest Partner

WIR **WACHSEN** JAHR FÜR JAHR



Dass die PALFINGER AG kontinuierlich wächst, liegt zum großen Teil an der erfolgreichen Internationalisierungsstrategie: Durch neue Partnerschaften wurden etwa der Markteintritt in China und ein gewaltiger Wachstumsschritt im Bereich Marine erzielt. Doch nur nachhaltiges Handeln – und zwar in sämtlichen Bereichen – ist die Wurzel für gesundes Wachstum und langfristigen Erfolg. Dann gedeihen die Geschäfte auch in Zukunft prächtig! www.palfinger.ag

PALFINGER
LIFETIME EXCELLENCE



Parallel zu den auf niedrigem Niveau stagnierenden Zinsen könnten sich die Kaufpreise auf hohem Niveau einpendeln.

Quelle: Interhyp

Blasenbildung

Das Wort „Blasenbildung“ macht daher nicht nur unter Immobilienexperten die Runde. Allerdings wurden solche Entwicklungen in der Vergangenheit häufig von einem zügellosen Fremdkapitaleinsatz und einer deutlichen Lockerung der Kreditstandards durch die Banken begleitet. Vollfinanzierungen, Subprime-Darlehen oder Ähnliches sind bislang hierzulande aber kaum zu beobachten. Von einer Entwicklung wie in den USA oder Spanien in den Jahren vor der Finanzkrise sind wir bislang noch ein

gutes Stück entfernt. Aber natürlich gibt es auch andere Treiber des Preisanstiegs: Trotz eklatanter Wohnungsknappheit wird in diversen Städten kaum auf Neubau gesetzt. Warum auch, schließlich macht die Politik durch Mietpreisbremse und immer absurdere Bauvorschriften neue Bauvorhaben zunehmend unattraktiv. Dazu kommt der stetig steigende Wohnbedarf pro Person. Allein zwischen 2000 und 2014 stieg die durchschnittliche Wohnfläche jedes Deutschen von 39,5 auf 46,5 m². Eher ein emotionaler Faktor dürfte dagegen die traditionelle Beliebtheit von Immobilieneigentum bei deutschen Investoren sein. Die Angst vor Inflation und Währungskrisen musste sich daher fast am Immobilienmarkt niederschlagen. Apropos Eurokrise: Nicht nur Privatanleger, sondern auch große institutionelle Investoren aus dem Ausland sehen deutsche Wohnimmobilien nach wie vor als eine Insel der Stabilität an – wie weitsichtig dies ist, ist eine andere Frage.

Plateauphase

Was könnte den gegenwärtigen Boom also kippen? Ein moderater Zinsanstieg dürfte erst in einigen Jahren zu Problemen bei der Refinanzierung sorgen. Kurzfristig ist daher wohl ein Stagnieren auf hohem Niveau das realistischste Szenario. Erst wenn Bauträger in Probleme geraten oder Refinanzierungen von Bestandsobjekten scheitern, müssen Investoren mit satten Abschlägen rechnen. Die demografische Entwicklung dürfte kurzfristig nicht ins Gegenteil umschlagen. Dafür sorgen allein schon die Flüchtlingskrise und der mögliche Familiennachzug. Langfristig spricht jedoch kaum etwas für einen steigenden Wohnbedarf in Deutschland. In Ballungsgebieten mag dies aktuell noch gelten. Technologische Trends wie das selbstfahrende Auto könnten jedoch den Trend zur Stadtflucht ins Gegenteil verkehren.

Euro-Break-up

Eine massive Gefahr für die hiesigen Immobilienpreise dürften lediglich wenige Anleger auf dem Schirm haben: Während einige Investoren das Betongold vor allem als Krisenvorsorge gekauft haben, könnte sich dies im Fall der Fälle völlig anders darstellen. Bricht der Euro auseinander, dürften sich die Inhaber kreditfinanzierter Immobilien in Deutschland mit Themen wie arbeitslosen und zahlungsunfähigen Mietern, prolongationsunwilligen Hypothekenbanken sowie depressionsbedingt implodierenden Immobilienpreisen konfrontiert sehen. Zu allem Überfluss könnte der Staat durch einen Lastenausgleich Teile der verbleibenden Vermögenswerte an sich reißen. Kommt es dagegen zu einer groß angelegten Inflation durch eine Fortsetzung der Eurorettung, könnten Immobilienbesitzer zunächst zu den Gewinnern zählen. Auch dies dürfte mittelfristig jedoch massive Eingriffe bei den Mieten und den Eigentumsverhältnissen zur Folge haben.

Fazit

Neben den kurzfristigen Chancen sollten Anleger bei Immobilien auch die langfristigen Risiken im Auge behalten. Im Krisenfall dürfte das Betongold vermutlich deutlich weniger sicher sein als von vielen geglaubt.

Christoph Karl

**Realistisch und marktorientiert
zum sicheren Verkaufserfolg!**

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



**Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München**

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

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

Digital Finance

Die Zukunft der Finanzindustrie

Fintech

Digitalisierung

Cryptocurrency

Crowdfinancing

Robo-Advice

Big Data

Mensch vs Maschine

Wie sieht Ihre Zukunft aus?

Diskutieren Sie mit uns:

Digital Finance (Ffm) 2017

Die Konferenz am 13. November
in der Villa Kennedy Frankfurt

Im Rahmen der **Digital Finance** wollen wir uns mit den aus der Digitalisierung erwachsenden Innovationen der Finanzindustrie (Robo-Advice, Crowdfinancing, Crowdlending, Cryptocurrencies, etc.) einmal näher beschäftigen. Wir wollen sie vorstellen und erklären, auszugswise praktisch vorführen, ihre aktuelle und zukünftige Bedeutung beleuchten, sowie ihre rechtlichen und volkswirtschaftlichen Implikationen kritisch hinterfragen. Frei nach dem Motto, was gibt es, was funktioniert schon und wie gut und woran wird bereits gearbeitet? Was lässt sich in das Bild klassischer Finanzdienstleistungen integrieren, was hat das Zeug zur Parallelwelt und was ist gekommen, um zu substituieren?

Digitale Finanzdienstleistungen werden wie selbstverständlich demnächst auf Messen mit Ständen vertreten sein und versuchen, neben dem Direktvertrieb an Endkunden auch im B2B-Geschäft Fuß zu fassen. Zur Umsatzgenerierung reicht bei einigen die Weiterreichung eines Internetlinks an Kunden. Wir zeigen auch diese neuen Vertriebsformen auf und bewerten, ob diese insbesondere bei den jüngeren Generationen klassische Vertriebswege attackieren oder sogar ablösen können.



Prof. Dr. Christian Rieck



Dirk Arning



Thorsten Pörschmann



Thomas F. Dapp



Rudolf Siebel



Fabio Bossi



Björn Drescher

Veranstalter:



Anmeldung / Informationen
<https://drescher-cie.de/digital-finance/>

Sponsored by:



Titelstory / Immobilienaktien

Mit ganz viel Rückenwind

Operativ konnten die meisten Immobilien-AGs in den letzten Jahren deutlich zulegen. Doch wie viel davon ist eigenes Zutun und wie viel hat der generelle Boom bei Immobilien bewirkt?

Bereits in den letzten Jahren hatten wir gewarnt, dass der deutsche Immobilienboom heißzulaufen droht. Die Renditen der großen Bestandhalter würden insbesondere bei den Wohnimmobilien kaum mehr Luft nach oben lassen. Von einer Flaute war bei den Immobilienaktien jedoch auch im vergangenen Jahr nichts zu spüren. Fast alle Titel in unserer Tabelle (S. 18) konnten abermals ein Kursplus verzeichnen. Auffallend ist vor allem, dass Projektentwickler sowie kleinere Bestandhalter mit speziellen Ansätzen zu den größten Gewinnern zählten, während die Dickschiffe der Branche eher am unteren Ende der Skala rangieren. Was angesichts der ausgetretenen Pfade wenig verwundert.

Rückenwind bekommt die Branche nach wie vor durch die günstigere Refinanzierung der Fremdkapitalseite, die sich unmittelbar auf die Ergebnisse und die Funds From Operations (FFOs) auswirkt. Da praktisch alle großen Unternehmen nach IFRS bilanzieren, sind die Bilanzansätze der Portfolios teilweise jedoch mit Vorsicht zu genießen. So führen diverse Faktoren regelmäßig zu einer Neubewertung. Entscheidend sind damit vor allem die FFOs, die eine deutlich weniger „manipulierbare“ Kennzahl darstellen. Letztendlich kann sich jeder Investor darauf aufbauend seine eigene Meinung zu den tatsächlichen Zeitwerten der Portfolios bilden.

Volle Pipeline

Highflyer des vergangenen Jahres war der österreichische Pro-

jektentwickler **EYEMAXX**, dessen Aktie ein sagenhaftes Plus von knapp 180% hinlegte. Mit neuen Projekten in Berlin-Schönefeld sowie der Entwicklung eines ganzen Stadtquartiers in Mannheim wächst das Unternehmen in eine völlig neue Größenordnung. Derzeit umfasst die Projektpipeline rund 740 Mio. EUR. Der Börsenwert von Eyemaxx beträgt dagegen lediglich knapp 60 Mio. EUR. In den kommenden Jahren plant Eyemaxx daher mit deutlich zweistelligen Eigenkapitalrenditen. Parallel zum volatilen Projektentwicklungsgeschäft hat das Unternehmen einen Bestand an Gewerbeobjekten aufgebaut, der zunehmend für stabile Erträge sorgen soll. Mit einer Kapitalerhöhung besorgte sich das Unternehmen im September knapp 5 Mio. EUR frische Liquidität, die zur Finanzierung der neuen Großprojekte benötigt wird. Die neuen

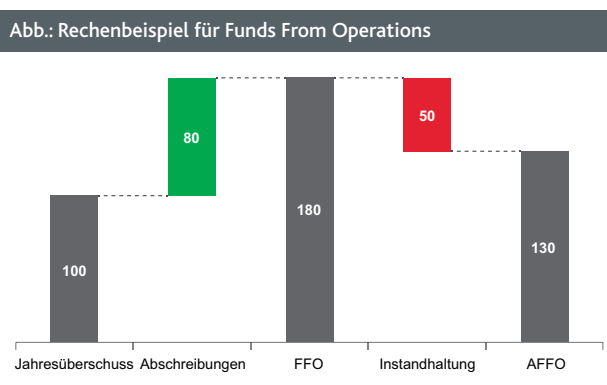
Aktien wurden den Altaktionären zum Kurs von 12 EUR angeboten und von diesen vollständig gezeichnet. Mit einem 2017er-KGV von unter zehn ist die Aktie angesichts des geplanten Wachstumskurses nach wie vor attraktiv.

Nahversorgung als Renditebringer

Eine weitere Aktie, die im letzten Jahr positiv überraschte, ist die **DEFAMA Deutsche Fachmarkt**. Das Unternehmen erwirbt Fachmarkt- und Einkaufszentren in kleinen bis mittelgroßen Städten in Nord- und Ostdeutschland. Obwohl Defama ein relativ junges Unternehmen ist, konnte es in kurzer Zeit bereits ein beachtliches Portfolio einkaufen. Wie so häufig im Immobiliengeschäft, liegt auch hier im Einkauf der Gewinn. Defama bezahlt maximal ein Mietmultiple von neun, die Mietrenditen sind damit zweistellig. In der Regel handelt es sich bei den erworbenen Objekten um das einzige Nahversorgungszentrum vor Ort, welches meist von bonitätsstarken Einzelhandelsketten gemietet wird. In der Vergangenheit konnten die Mittel aus verschiedenen Kapitalerhöhungen stets ergebnissteigernd investiert werden. Mittlerweile hat sich der Kurs jedoch deutlich vom NAV entfernt (Aufschlag von 143%).

Entwickeln statt besitzen

Ein weiteres Entwicklungsunternehmen, das im letzten Jahr offensichtlich überzeugen konnte, war **GIEAG**. Wir hatten bereits im letzten Jahr (SI 9/2016) auf den Titel hingewiesen. Ähnlich wie Eyemaxx verfügt das Unterneh-



Eine der klassischen Kennziffern der Immobilienbranche sind die Funds From Operations (FFOs). Dies ist in etwa vergleichbar mit dem Cashflow bei Industrieunternehmen. Grob gesagt handelt es sich dabei um den Jahresüberschuss zzgl. der Abschreibungen. Damit wird eine Rendite nach Verwaltungs- und Finanzierungskosten ausgedrückt. Adjustiert man diese Zahl um die notwendigen Instandhaltungsaufwendungen, erhält man die Adjusted Funds From Operations (AFFO).

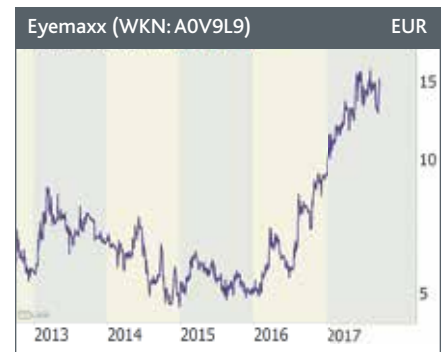
men über eine mit 350 Mio. EUR prall gefüllte Projektpipeline. Drei Großprojekte im Karlsruher Raum sowie in Stuttgart dürften in den nächsten Jahren für eine gute Auslastung sorgen. Da diese Projekte jedoch erst anlaufen, spiegelt sich dies in den aktuellen Zahlen noch nicht wider. 2018 und 2019 könnten jedoch bis zu 10 Mio. EUR Ergebnis anfallen. Die Aktie notiert basierend auf dieser Prognose auf jeden Fall noch immer zu einem einstelligen KGV.

Einen Turnaround konnte die österreichische **Warimpex** hinlegen. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Entwicklung von Hotel- und Büroimmobilien in Osteuropa. Nach schwarzen Zahlen 2016 konnte das Unternehmen auch 2017 diesen positiven Trend fortschreiben. Mit dem Verkauf von acht Hotelimmobilien an einen thailändischen Investor konnte Warimpex stille Reserven heben und einen Ergebnisbeitrag von 21 Mio. EUR erwirtschaften. Das dadurch gestärkte Eigenka-

pital kann nun in den bestehenden Projekten in St. Petersburg, Łódź und Krakau eingesetzt werden. Zu einer wachsenden Ertragssäule entwickeln sich auch die Mieten aus den Büroimmobilien, die allein im ersten Halbjahr 2017 bei 6 Mio. EUR lagen. Selbst nach der Rally des vergangenen Jahres ist die Aktie fundamental noch immer äußerst günstig bewertet (2017er-KGV von 4,9).

Teurer Newcomer

Eine Wette auf den Berliner Markt ist die Aktie des Börsen-Newcomers **ADO Properties**. Die unmittelbar nach dem IPO einsetzende Rally hat den Titel nun jedoch auch auf ein Bewertungsniveau gebracht, das wenig Fantasie eröffnet. Dass auch Zukäufe schwer zur weiteren Wertsteigerung beitragen können, belegt die jüngste Transaktion, die ADO vermeldete. Dabei wurde ein Berliner Wohnportfolio mit rund 1.600 Einheiten erworben, das eine Mietrendite von 3,5% aufweist. Der Leerstand beträgt lediglich wenige Prozente,



das Potenzial soll angeblich aus Mietsteigerungen kommen. In der Regel ist dies jedoch ein langer und steiniger Weg.

Qualität hat ihren Preis

Ebenfalls relativ teuer geworden ist die Aktie des Münchener Traditionsunternehmens **Sedlmayr Grund und Immobilien**. Mit einem Wohn- und Gewerbeimmobilienportfolio, das größtenteils in der Münchener Innenstadt liegt, bringt es die Aktie derzeit nur mehr auf eine ►

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

„Im übrigen gilt ja hier derjenige, der auf den Schmutz hinweist, für viel gefährlicher als der, der den Schmutz macht.“

(Kurt Tucholsky, 1890 – 1935, deutscher Schriftsteller)

Immobilienaktien							
Unternehmen	Segment	WKN	€-Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien- zahl
Eyemaxx Real Estate AG	Projektentwickler	A0V9L9	14,62	+198,1%	177,3%	88,5%	4,3
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	12,90	+162,7%	-	-	3,5
Accentro AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	7,23	+152,8%	208,6%	270,2%	24,9
GIEAG Immobilien AG	Projektentwicklung	549227	10,20	+148,8%	175,7%	-	4,2
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	1,46	+114,7%	108,6%	35,2%	54,0
ADO Properties S.A. [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	41,40	+107,0%	-	-	44,1
S IMMO AG [AT]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	14,55	+78,5%	144,9%	209,6%	66,9
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	3.605,00	+72,0%	110,8%	156,6%	0,7
Gateway Real Estate AG	Gewerbe- und Logistikimmobilien	A0JJTG	4,48	+69,1%	397,8%	371,6%	2,8
conwert Immobilien Invest SE [AT]	Wohnimmobilien	801475	18,15	+51,5%	90,9%	117,1%	101,9
Primag AG	Projektentwickler	587032	1,15	+49,4%	14,4%	-28,1%	4,3
GSW Immobilien AG	Wohnimmobilien	GSW111	86,16	+45,7%	125,5%	174,7%	56,7
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	24,21	+44,2%	51,3%	144,5%	98,8
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HNSC	35,04	+42,0%	114,3%	151,4%	354,7
Agrob Immobilien AG St.	Gewerbeimmobilien	501900	19,25	+39,5%	49,8%	71,9%	3,9
Franconfurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	637262	8,92	+39,2%	56,5%	60,7%	7,0
CR Capital Real Estate AG	Projektentwickler	A0WMQ5	1,73	+38,4%	45,3%	273,7%	18,8
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	13,99	+34,5%	60,3%	59,5%	146,5
BUWOG AG [AT]	Wohnimmobilien	A1XDYU	25,49	+32,4%	77,8%	-	112,2
Aroundtown Property Holdings plc	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	5,95	+31,9%	-	-	872,6
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Grundstücksauktionen	553340	16,01	+31,8%	56,8%	22,9%	1,6
VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmob.	245751	21,00	+27,1%	51,8%	104,5%	27,6
Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	35,62	+21,0%	64,4%	100,2%	485,1
LEG Immobilien AG	Wohnimmobilien	LEG111	84,55	+20,7%	52,4%	103,5%	63,2
Helma Eigenheimbau AG	Projektentwickler	A0EQ57	42,70	+20,6%	67,8%	171,6%	4,0
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,16	+19,3%	19,3%	-12,5%	86,0
publity AG	Asset-Manager	697250	36,50	+18,4%	10,7%	-	6,1
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,13	+12,1%	26,8%	36,5%	14,7
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	9,34	+10,8%	40,1%	24,2%	68,6
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	3,31	+8,9%	68,9%	152,7%	136,8
GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	62,11	+7,9%	0,2%	46,1%	16,3
Stinag Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	23,01	+4,7%	43,4%	53,4%	15,0
Grand City Properties S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	18,14	+4,5%	90,7%	239,1%	164,8
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	3,81	+4,4%	-9,7%	132,3%	54,2
Fair Value REIT AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	8,05	+0,6%	71,0%	94,0%	14,1
Stern Immobilien AG	Projektentwicklung	A13SSX	40,00	+0,3%	-7,0%	8,1%	1,8
Hamborner REIT AG	Gewerbeimmobilien	601300	9,08	-0,7%	17,8%	31,4%	79,7
Adler Real Estate AG	Wohnimmobilien	500800	13,07	-1,2%	94,3%	511,9%	57,5
TLG Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	18,86	-2,5%	12,9%	-	74,2
Alstria Office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	12,18	-3,6%	21,8%	35,1%	153,3
Patrizia Immobilien AG	Asset-Manager	PAT1AG	17,06	-4,6%	139,1%	252,6%	92,4
IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	911064	2,19	-7,4%	-8,8%	-12,3%	1.052,5
Deutsche Euroshop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	32,20	-22,1%	-9,4%	1,4%	58,7
Corestate Capital Holding S.A.	Asset-Manager	A141J3	51,13	-	-	-	21,0
CONSUS Commercial Property AG	Gewerbeimmobilien	A2DA41	9,05	-	-	-	24,2
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	17,07	-	-	-	2,9
GxP Germ. Prop. AG	Gewerbeimmobilien	A2E4LO	4,88	-	-	-	8,7

* Premium (+) oder Discount (-) zum NAV

** Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht.

MCap (Mio. €)	EpS 2016	KGV 2016	EpS 2017e	KGV 2017e	Div. 2016	Div.-Ren. 2016	NAV*	+/- zum NAV**	NAV aus	FFO 2016*	FFO-R. 2016	FFO 2017e*	FFO-R. 2017e*
63	1,34	10,9	1,59	9,2	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
46	0,30	43,0	0,50	25,8	0,20	1,6%	5,31	+142,9%	Q2 2017	0,54	4,2%	0,77	5,9%
180	1,06	6,8	0,71	10,2	0,15	2,1%	-	-	-	1,06	14,7%	0,87	12,0%
43	-0,57	neg.	-	-	0,24	2,4%	-	-	-	-	-	-	-
79	0,32	4,6	0,30	4,9	0,00	0,0%	-	-	-	0,81	55,2%	0,04	2,7%
1.826	10,11	4,1	1,22	34,0	0,45	1,1%	39,58	+4,6%	Q2 2018	0,99	2,4%	1,28	3,1%
974	2,98	4,9	1,07	13,6	0,00	0,0%	12,93	+12,5%	Q2 2017	0,60	4,1%	0,93	6,4%
2.647	37,94	95,0	-	-	35,00	1,0%	-	-	-	56,67	1,6%	-	-
12	0,48	9,3	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.850	1,24	14,6	1,26	14,4	0,35	1,9%	17,20	+5,5%	Q2 2017	0,85	4,7%	-	-
5	0,00	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
4.883	16,00	5,4	-	-	1,40	1,6%	-	-	-	2,21	2,6%	-	-
2.392	1,94	12,5	1,17	20,6	0,65	2,7%	24,23	-0,1%	Q2 2017	0,92	3,8%	1,08	4,5%
12.427	4,69	7,5	1,20	29,2	0,74	2,1%	31,42	+11,5%	Q2 2017	1,14	3,3%	1,22	3,5%
75	0,52	37,2	0,60	32,1	0,21	1,1%	19,11	+0,7%	Q4 2016	1,44	7,5%	1,46	7,6%
62	0,16	55,5	-	-	0,50	5,6%	-	-	-	-	-	-	-
32	0,12	14,4	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.050	1,48	9,4	0,56	25,0	0,57	4,1%	11,65	+20,1%	Q2 2017	0,72	5,1%	0,80	5,7%
2.861	3,58	7,1	1,09	23,4	0,69	2,7%	23,90	+6,7%	Q2 2017	1,17	4,6%	0,97	3,8%
5.192	1,11	5,4	1,08	5,5	0,16	2,7%	5,90	+0,8%	Q2 2017	0,25	4,2%	0,35	5,9%
26	0,73	21,8	0,76	21,1	0,72	4,5%	-	-	-	-	-	-	-
579	1,71	12,3	1,53	13,7	0,55	2,6%	17,87	+17,5%	Q2 2017	1,30	6,2%	1,40	6,7%
17.279	4,85	7,3	1,92	18,5	1,12	3,1%	33,10	+7,6%	Q2 2017	1,63	4,6%	1,87	5,2%
5.343	9,17	9,2	4,32	19,6	2,76	3,3%	73,43	+15,1%	Q2 2017	4,26	5,0%	4,40	5,2%
171	3,37	12,7	3,28	13,0	1,10	2,6%	-	-	-	-	-	-	-
100	0,00	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
221	3,89	9,4	6,70	5,4	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
31	0,11	19,0	-	-	0,04	1,9%	-	-	-	-	-	-	-
641	-0,41	neg.	0,60	15,5	0,40	4,3%	12,83	-27,2%	Q4 2016	0,69	7,4%	0,88	9,4%
453	0,12	27,6	-	-	0,10	3,0%	2,81	+17,8%	Q2 2017	0,15	4,5%	-	-
1.011	3,86	16,1	-	-	0,60	1,0%	-	-	-	7,37	11,9%	-	-
345	1,15	20,0	-	-	0,75	3,3%	-	-	-	-	-	-	-
2.989	3,56	5,1	0,97	18,7	0,25	1,4%	17,40	+4,3%	Q2 2017	1,05	5,8%	1,03	5,7%
207	0,48	7,9	0,18	21,2	0,00	0,0%	4,61	-17,4%	Q2 2017	0,16	4,2%	0,15	3,9%
114	0,49	16,4	0,58	13,9	0,25	3,1%	8,53	-5,6%	Q2 2017	0,45	5,6%	-	-
70	4,25	9,4	-	-	1,10	2,8%	-	-	-	-	-	-	-
724	0,26	34,9	0,36	25,0	0,43	4,7%	9,42	-3,6%	Q2 2017	0,45	5,0%	0,57	6,2%
752	1,92	6,8	1,67	7,8	0,00	0,0%	15,87	-17,6%	Q2 2017	0,43	3,3%	0,61	4,7%
1.399	1,39	13,6	1,16	16,3	0,80	4,2%	18,95	-0,5%	Q2 2017	1,14	6,0%	1,20	6,3%
1.868	1,16	10,5	0,82	14,8	0,52	4,3%	11,30	+7,8%	Q2 2017	0,76	6,2%	0,74	6,1%
1.576	2,57	6,6	0,70	24,3	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.305	-0,19	neg.	0,08	26,4	0,00	0,0%	2,90	-24,5%	Q2 2017	0,03	1,5%	0,03	1,1%
1.890	4,11	7,8	2,55	12,6	1,40	4,3%	42,53	-24,3%	Q4 2016	2,41	7,5%	2,44	7,6%
1.072	1,47	34,8	5,20	9,8	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
219	0,31	29,3	2,70	3,4	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	0,17	1,9%
50	1,44	11,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
42	-0,61	neg.	-0,01	neg.	0,00	0,0%	5,79	-15,7%	Q2 2017	-	-	0,42	8,6%

Quellen: OnVista, Research-Reports, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



FFO-Rendite von ca. 1,6%. Die Aktie spiegelt damit in etwa das Bewertungsniveau wider, das bei Wohnungen in Münchener Bestlagen abgerufen wird. Mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden des Unternehmens, Dr. Jobst Kayser-Eichberg, haben wir ein interessantes Interview über den Münchener Immobilienmarkt geführt, das Sie auf S. xx finden.

Eine ganze Großstadt in einer Aktie

Bedingt durch weitere Übernahmen wachsen auch die Dickschiffe der Branche in neue Sphären. Branchen-Primus **Vonovia** ist zwischenzeitlich sogar zum DAX-Mitglied avanciert. Doch auch bei Vonovia zeichnen Wertzuschreibungen für einen großen Teil des Ertrags verantwortlich. So wertete das Unternehmen sein Portfolio im ersten Halbjahr 2017 um glatte 1,5 Mrd. EUR auf. Dies ist selbst bei einem Bestand von rund 30 Mrd. EUR eine beachtliche Nummer. Mit knapp über 5% im laufenden Jahr erzielt das Unternehmen dennoch eine attraktive FFO-Rendite. Zudem konnte Vonovia zuletzt attraktive Mietsteigerungen durchsetzen. Im Jahresvergleich legten diese zum 30.6. um 3,7% zu. Mit der Übernahme der österreichischen **conwert** konnte Vonovia noch einmal sein Portfolio vergrößern und ist mit 350.000 Wohneinheiten im gesamten Bundesgebiet der mit Abstand größte Wohnungseigentümer Deutschlands.

Mit deutlichem Abstand Nummer zwei im Markt ist die **Deutsche Wohnen**. Noch 2016 scheiterte Vonovia mit dem Versuch einer Elefantenhochzeit. Doch auch auf sich alleine gestellt nahm das Unternehmen eine hervorragende Entwicklung. Die FFO-Rendite liegt deutlich unter der von Vonovia, was aber auch am qualitativ besse-

ren Portfolio liegen dürfte. Auch die Deutsche Wohnen gilt als Kandidat für den deutschen Leitindex. Eine weitere Branchengröße ist die **LEG Immobilien**. Das Unternehmen konnte zuletzt sein Portfolio durch attraktive Zukäufe ergänzen. Nach einer geplatzten Fusion mit der Deutsche Wohnen muss nun auch LEG seinen eigenen Weg gehen.

Kaum vom Fleck gekommen ist im letzten Jahr die Aktie von **ADLER Real Estate**. Allerdings hat der Titel in den Jahren seit 2014 mehr als 500% zulegen können. 2014 hatten wir bei Adler eine relativ kreative Buchführung kritisiert. Insbesondere die laufenden Zuschreibungen auf das Portfolio durch Neubewertung waren für uns kaum nachvollziehbar. Wir lagen jedoch falsch, zumindest widerlegt uns die Kursentwicklung bis heute. Das Unternehmen konnte durch weitere Übernahmen sein Portfolio deutlich ausbauen, ein zwischenzeitlich gehaltenes Aktienpaket von 22,4% der conwert-Anteile konnte mit Gewinn an Vonovia weitergereicht werden. Adler dürfte in den nächsten Quartalen deutliche Einsparungen durch Synergien und günstige Refinanzierungen realisieren.

Gemischtes Doppel

Neu unter den Marktführern ist **Aroundtown**. Das Luxemburger Unternehmen besitzt ein gemischtes Gewerbeportfolio mit Schwerpunkten in Berlin, Frankfurt und München. Daneben ist Aroundtown mit rund 36% am Wohnimmobilien-Konzern **Grand City Properties** beteiligt. Die Aktie erscheint im Branchenvergleich noch immer günstig, obwohl das Unternehmen mit einer hohen Bilanzqualität überzeugt. Ein weiterer „Gemischtwarenladen“ ist die **TAG Immobilien**. Die Ak-



tie bietet eine hohe FFO-Rendite sowie eine attraktive Dividendenrendite von aktuell 4%. Durch eine deutliche Reduktion der Leerstände und gesteigerte Mieten konnte TAG zuletzt seine Prognose anheben. Zur Strategie des Unternehmens gehört es, sich von Objekten an A-Standorten zu trennen und diese Mittel an rentableren B-Standorten zu reinvestieren. Eine Strategie, die allerdings nur so lange gut geht, wie der Markt in Gänze boomt.

Im großen Stil in Deutschland investiert ist auch der österreichische Player **BUWOG**. Dieser könnte aufgrund der Größe und des Portfolios ein attraktives Übernahmeziel für größere Konkurrenten darstellen. Auch bei deutschen Gewerbeimmobilien spielen diverse österreichische Unternehmen eine gewichtige Rolle. Attraktiv bewertet ist **S IMMO**, die durch antizyklisches Agieren überzeugen kann. Mit selektiven Verkäufen (u.a. der OMV-Hauptverwaltung in Wien) nutzt das Management die aktuelle Marktsituation, um Kasse zu machen. Mit einer guten Entwicklungspipeline verfügt S Immo gleichzeitig über interessante Reinvestitionsmöglichkeiten.

Konsolidierung beginnt

Bewegung ist im vergangenen Jahr in das Segment der Gewerbeimmobilien gekommen. Die deutlich größere **TLG Immobilien** konnte für rund 450 Mio. EUR **WCM** kaufen. Wir hatten die Aktie bereits im letzten Jahr als einen Übernahmekandidaten gesehen. Der kombinierte Konzern wird es auf einen Börsenwert von knapp 2 Mrd. EUR bringen. Im stark zersplitterten Markt für Büro-, Einzelhandel- und Hotelimmobilien ist dies eine echte Marke. Mit einer FFO-Rendite von mehr ▶



» KEIN
VERSTECKTER
BÖRSENSCHATZ
BLEIBT LANGE
UNENTDECKT, ... «

FOCUS MONEY*
02.08.2017

» ABER MIT
ÜBER 40 JAHREN
ERFAHRUNG
HEBT MAN IHN
ETWAS SCHNELLER. «

DR. JENS EHRHARDT
Vorstandsvorsitzender DJE Kapital AG

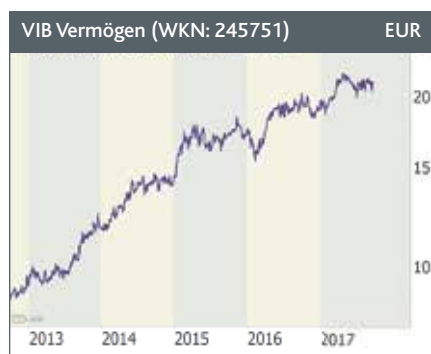
DJE Kapital ist seit Generationen inhabergeführt und eine der ältesten Vermögensverwaltungen Deutschlands. Erfolgreiche Vermögensverwaltung bedeutet uns zweierlei: Einerseits eine anspruchsvolle Wissenschaft, die Sachverstand und Erfahrung erfordert. Andererseits eine Leidenschaft, die Kreativität und Bereitschaft zum Hinterfragen verlangt. Mit beidem bewirken wir für unsere Kunden seit über 40 Jahren nachweislich herausragende Performances.

Fordern Sie unsere Unterlagen an: info@dje.de



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

*Focus Money 32/2017, S. 8, „Das Beste kaufen“



als 6% ist TLG auch alleine (ohne WCM) interessant, als Branchenkonsolidierer dürften sich in Zukunft zudem Kostenvorteile ergeben. Ähnliche Renditen erwirtschaften auch die beiden „echten“ REITs am deutschen Kurszettel, **alstria office REIT** und **Hamborner REIT**. Gleichzeitig kommen beide Unternehmen auf eine interessante Dividendenrendite zwischen 4 und 5%. Auch ohne REIT-Status attraktiv ist die Aktie der **Deutschen EuroShop**. Die Aktie notiert deutlich unter ihrem NAV und bietet eine FFO-Rendite von mehr als 7%. Der Grund dafür dürfte die Angst der Börse vor einem weiteren Rückgang des stationären Einzelhandels sein. Das Unternehmen betreibt große Einkaufszentren in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Derzeit scheinen die Börsianer jedoch die Gefahren zu überschätzen. Die Mietverträge haben eine durchschnittliche Restlaufzeit von knapp sechs Jahren, die Finanzierungsbedingungen konnten zuletzt merklich verbessert werden.

Value-Betongold

Einer der attraktivsten Immobiliertitel am deutschen Kurszettel ist nach wie vor **VIB Vermögen**. Das Unternehmen aus dem bayerischen Neuburg an der Donau ist ein Projektierer und Bestandhalter von Logistik-, Industrie- und Einzelhandelsimmobilien. Der Schwerpunkt des Portfolios liegt in Süddeutschland und damit in den wirtschaftlich stärksten Regionen des Landes. Mit einer faszinierenden Konstanz konnte das Unternehmen in den letzten Jahren sämtliche relevanten Kennzahlen kontinuierlich steigern. Obwohl die Aktie rund 20% über dem NAV notiert, bringt es das Papier noch immer auf eine beeindruckende FFO-Rendite von 6,6%. Selbst

bei hochspezialisierten Logistikimmobilien kann VIB in ca. 80% der Fälle eine Verlängerung auslaufender Mietverträge erreichen. Mieter von VIB fungieren häufig als „ausgelagerte Werkbank“ der Automobilkonzerne, was einen erhöhten Flächenbedarf zur Folge hat. Laut CFO Holger Pilgenröther bestehe kaum eine Gefahr, dass sich durch die aufkommende E-Mobilität Probleme für die Mieter von VIB ergeben. Vielmehr würde diese weitere hochspezialisierte Flächen für neue Produkte benötigen.

Eine weitere Value-Aktie aus der Immobilienbranche ist die **AGROB** aus Ismaning bei München. Um deren inneren Wert zu heben, gibt es eine Vielzahl von Möglichkeiten. Steigende Mieten oder weiter anziehende Immobilienpreise sind dafür nicht einmal nötig. Unsere ausführliche Analyse finden Sie unter „Aktie im Blickpunkt“ auf S. 48.

Verwalterfreuden

Neben Bestandshaltern und Projektentwicklern konnten auch Asset-Manager im Immobiliensektor überproportional vom Boom der letzten Jahre profitieren. Vorreiter und Branchenprimus ist dabei die Augsburger **PATRIZIA Immobilien**. Das Unternehmen verwaltet aktuell Immobilien im Volumen von rund 19 Mrd. EUR für institutionelle Investoren. Die dafür fälligen Verwaltungs- und Performancegebühren sorgen für stabile Cashflows und ein prognostizierbares Geschäftsmodell. Mit Co-Investments in seine eigenen Transaktionen ist Patrizia auch direkt am Erfolg der Portfolios beteiligt. Die Entwicklung der vergangenen Jahre zeigt, dass das Modell von Patrizia hochskalierbar ist.

Gleiches sollte auch für den Gewerbeimmobilienspezialisten **publity** gelten. Nach wie vor haben wir aber erhebliche Zweifel an der Seriosität der Zahlen. In den letzten beiden Jahren wurden die üppigen Dividenden indirekt durch eine Emission von Wandelanleihen oder die Ausgabe von Aktien finanziert. Und dies, obwohl durch die Honorare aus der Verwaltung von Immobilien im Wert von 3,8 Mrd. EUR enorme Cashflows fließen müssten. Mit **CONSUS Commercial Property** initiierte CEO Thomas Olek dieses Jahr auch



noch ein Bestandhaltungsunternehmen, das jedoch im Asset-Management auf die Dienste von publity zurückgreift. Zum Kurs von 15,00 EUR wurden hier zum Börsengang im Frühjahr neue Aktien emittiert. Olek und andere Gründungsaktiönäre dürften ihre Aktien dagegen zu Kursen um 1,00 EUR erworben haben. Lediglich mit dem Kapital der Neuzeichner konnte Consus anschließend ein größeres Portfolio erwerben – vermittelt natürlich von publity. Zwischenzeitlich ist der Kurs auf lediglich 9,00 EUR abgestürzt. Mit dem Erwerb von 50% an dem Entwickler CG Gruppe versucht das Unternehmen nun die Flucht nach vorne. Deren Eigentümer übernehmen im Gegenzug die Kontrolle über Consus. Vom Bestandhalter wird das Unternehmen damit aber zu einem Projektentwickler. Ob diese Sacheinlage tatsächlich knapp 750 Mio. EUR wert ist, darf zumindest hinterfragt werden.

Mit **CORESTATE Capital** gibt es seit letztem Jahr einen weiteren Immobilien-Asset-Manager am Kurszettel. Das Unternehmen, zu dem unter anderem die in Pullach bei München angesiedelte Hannover Leasing gehört, konnte seit der Notierungsaufnahme seinen Kurs verdreifachen. Zum Halbjahr verwaltet das Unternehmen Immobilien im Wert von ca. 20 Mrd. EUR. 2017 plant Corestate, damit eine Gesamtleistung von 170 Mio. EUR bis 180 Mio. EUR sowie einen Gewinn zwischen 85 Mio. und 90 Mio. EUR zu erzielen. Laut eigener Prognose plant das Unternehmen für 2018 einen weiteren deutlichen Gewinnsprung auf dann mindestens 110 Mio. Die Aktie notiert bei einem KGV von etwas über zehn für 2017. Zudem dürfte der Titel ein heißer Kandidat für eine Aufnahme in den SDAX sein.

Fazit

Immobilienaktien bleiben in der Gunst der Anleger weiterhin ganz oben. Auch die aufkeimende Angst vor einem Zinsanstieg hat daran bislang wenig geändert. Schlussendlich ist aber insbesondere bei den großen Portfolien der Bestandhalter der Zins der alles entscheidende Faktor. Denn bei 10.000 oder 100.000 Wohnungen fällt es schwer, sich durch die Lage zu differenzieren. Sollten Zuschreibungen auf die Portfolien in den nächsten Jahren ausbleiben, wird sich zeigen, wer sein Handwerk beherrscht und wer nicht. Oder, wie Warren Buffett sagt: Wenn die Ebbe kommt, wird man sehen, wer ohne Badehose schwimmen war. Attraktiv dürften nach unserer Meinung mittelgroße Bestandhalter mit qualitativ hochwertigen Beständen bleiben. Insbesondere im Gewerbeimmobilienbereich dürften solche Unternehmen begehrte Übernahmeziele bleiben. Daneben bleiben Nischenplayer interessant, die auch in den heutigen Zeiten günstig einkaufen können. ■

Christoph Karl

High-Yield-Immobilien

Einkaufscenter und Einzelhandelsimmobilien gibt es nicht nur in „Aktienverpackung“, sondern auch in Anleiheform. Ein etwas spekulativerer Tipp für Anleger, die statt Mieten fixe Anleihezinsen beziehen wollen, ist die Münchener **FCR Immobilien**. Das Unternehmen mit einem Portfolio von rund 120 Mio. EUR hat im vergangenen Jahr eine Anleihe über 15 Mio. EUR begeben, die mit 7,1% verzinst ist und bis 2021 läuft (WKN: A2BPUC). Zu einem älteren Bond aus 2014 (bis 2019) bietet die neue Anleihe einen satten Renditevorsprung. Die neuen Mittel wurden überwiegend zum Kauf von Fachmarktzentren verwendet, ähnlich der DEFAMA, die wir ab S. 10 besprochen haben. Zugunsten der Anleihegläubiger

sind entsprechende Grundsicherungen als Sicherheit bestellt. Allerdings sind diese – wie bei fast allen vergleichbaren Emissionen auch – nachrangig nach etwaigen Bankverbindlichkeiten. Solide Zahlen belegen zuletzt allerdings, dass FCR derzeit locker in der Lage ist, die Coupons zu verdienen. Doch 7% gibt es nicht risikofrei. Ein Ende des Immobilienbooms oder ein steiler Zinsanstieg könnte schnell das Eigenkapital des Unternehmens anknabbern. Spekulative Käufer können die Anleihe bei etwas tieferen Kursen kaufen. Alternativ sollten sich Immobilien- und Zinsfreunde die gerade neu emittierte Anleihe der INSOFINANCE ansehen, die wir auf S. 53 vorstellen. ■

Christoph Karl

Anzeige



HEBELPRODUKTE VON SOCIETE GENERALE.

www.sg-zertifikate.de/hebelprodukte



www.sg-zertifikate.de

Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Es besteht ein Verlustrisiko bis hin zu einem Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de

Titelstory / Interview

„Die Renditen sind teilweise bereits negativ“

Smart Investor sprach mit **Dr. Jobst Kayser-Eichberg**, dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA, über renditelose Risiken am Münchener Immobilienmarkt



Dr. Jobst Kayser-Eichberg ist Aufsichtsratsvorsitzender der Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA (WKN: 722400) sowie Mitglied der Sedlmayr-Familie, die als Hauptaktionär hinter dem Unternehmen steht. Bis 2010 war er geschäftsführender persönlich haftender Gesellschafter der Gabriel Sedlmayr Spaten-Franziskaner-Bräu KGaA, der Vorgängergesellschaft des heutigen Unternehmens. Nach dem Verkauf der Brauereiaktivitäten an den AB-InBev-Konzern konnte sich das Unternehmen auf sein Immobilienportfolio konzentrieren. Dazu gehören ca. 3.000 Wohnungen sowie rund 150.000 m² Gewerbe- und Gastronomieimmobilien. Der größte Teil des Portfolios liegt in München, Teile auch in Berlin, Leipzig sowie Stuttgart.

Smart Investor: Herr Dr. Kayser-Eichberg, die Sedlmayr Grund besitzt ein historisch gewachsenes Immobilien-Portfolio in Münchener Bestlagen. An Verkäufe denken Sie dennoch nicht?

Kayser-Eichberg: Vielleicht ein paar Worte zu unserem Bestand: In den Jahren, in denen das noch ging, habe ich unser Portfolio mindestens um ein Drittel vergrößert und zahlreiche Modernisierungsmaßnahmen durchgeführt. Das war auch dringend notwendig, denn es gab einen enormen Sanierungsrückstand. Früher ist eben alles in das Brauereigeschäft geflossen, da konnten wir uns kaum um die Immobilien kümmern. Aber nach dem Verkauf der Spaten-Löwenbräu-Gruppe an InBev haben wir uns wieder intensiver damit beschäftigt. Wir erzielen heute im Durchschnitt mit unseren Wohnimmobilien eine Miete von ca. 12 EUR je Quadratmeter. Das ist schon ganz ordentlich. Sehr viel mehr können Sie aber auch an einem Markt wie München nicht erzielen, auch wenn das von vielen „Experten“ so behauptet wird.

Smart Investor: Bezogen auf die heutigen Kaufpreise klingt dies eher ernüchternd, oder?

Kayser-Eichberg: Nun ja, es wird immer behauptet, dass die Mieten durch die Decke gehen und die Preise dem folgen. Im Grunde genommen ist es aber genau andersherum. Die Preise für Objekte – selbst in Lagen, in denen man früher keinen Hund begraben hätte – sind enorm gestiegen, während die Mieten eigentlich noch immer auf einem sehr verträglichen

Niveau sind. Mieten von 16 oder 17 EUR je Quadratmeter, wie sie in den Medien genannt werden, sind lediglich bei Neubauwohnungen möglich. Dafür bekommen Sie dann aber auch sehr anspruchsvolle Mieter. Um bei den heutigen Kaufpreisen auf angemessene Renditen zu kommen, müssten Sie aber 20 EUR oder mehr erzielen können. Das sehe ich auf absehbare Zeit am breiten Markt als völlig unrealistisch an.

Smart Investor: Eine Wohnung in München scheint kein wirklich rentables Investment zu sein. Woher kommt also die ungebremsste Nachfrage?

Kayser-Eichberg: Das ist ganz klar der Zins. Wobei ich immer schmunzeln muss, wenn sich die Leute über Negativzinsen bei den Banken empören. Denn auch bei einigen Wohnimmobilien in München haben Sie de facto bereits Negativrenditen. Bestände werden Ihnen hier teilweise zum 85-Fachen der Kaltmiete angeboten, das ist eine Rendite von etwas mehr als 1%. Wenn Sie ehrlich zu sich selbst sind und Instandhaltungsrücklagen, nicht umlegbare Betriebskosten sowie Phasen des Leerstandes einkalkulieren, liegen Sie schnell bei einer negativen Rendite. In München kann man daher eigentlich nichts mehr kaufen. Für mich ergibt das keinen Sinn. Wenn jemand ein bisschen schlau ist, mietet er an einem solchen Markt.

Smart Investor: Das Gleiche hätte ich bereits vor zwei Jahren behauptet, der Markt ist seitdem aber weiter nach oben gelaufen ...



Gemeinsam WERTE entwickeln

Wir entwickeln und kaufen Gewerbeimmobilien, um sie langfristig im Bestand zu halten. Dabei achten wir auf die Bedürfnisse unserer Mieter und auf die Werthaltigkeit unserer Investition.

Ein erfahrenes Team, das rund um das Thema Immobilie über eine ausgeprägte und langjährige Kompetenz verfügt, sichert profitables Wachstum und nachhaltige Erträge.

Das spiegelt sich u.a. in folgenden Werten wieder:

- Über 1 Mio. m² Gebäudenutzfläche mit einem Wert von mehr als 1 Mrd. EUR
- Sehr niedrige Leerstandsquote
- Aktienkurs seit Börsengang in 2005 um über 260% gestiegen
- Dividende in 2017 zum achten Mal in Folge erhöht

Unser Investitionsfokus liegt auf Logistik- und Einzelhandelsimmobilien im wirtschaftsstarken süddeutschen Raum.

- ✓ Wir sind der richtige Partner, wenn Sie eine bedarfsgerechte Gewerbeimmobilie in guter Lage benötigen.
- ✓ Bei uns sind Sie aber auch richtig, wenn Sie sich mit einer Immobilienaktie am Erfolg unseres Unternehmens beteiligen möchten.

Kontakt:

VIB Vermögen AG
Tilly-Park 1, 86633 Neuburg/Donau
Petra Riechert, Tel. 08431 9077 952
E-Mail: petra.riechert@vib-ag.de

Kayser-Eichberg: Allerdings hat sich die Dynamik bereits deutlich abgeschwächt. Ich höre das auch von Schörghuber*, wo im hochpreisigen Segment Verkäufe mittlerweile deutlich langsamer erfolgen. Eventuell ziehen die zweit- und drittklassigen Lagen noch ein bisschen nach, aber auch hier sind wir mittlerweile bei unattraktiven Renditen angelangt. Aber verstehen Sie mich nicht falsch: München wird immer eine Ausnahme bleiben. Die Stadt ist wirtschaftlich so stark, dass viele Unternehmen trotz des hohen Gewerbesteuerhebesatzes von 490 nicht ans Abwandern denken. Der Zuzug ist weiterhin enorm. Eine Blase haben wir noch nicht, dafür sind auch die Immobilien zu konservativ finanziert. Aber wir haben Preise, die insbesondere bei steigenden Zinsen auch mal 10 oder 20% nachgeben können.

Smart Investor: Für einen konservativ finanzierten Bestandshalter wie Sie dürften normalisierte Zinsen kein Problem darstellen, vielleicht aber für private Käufer, die in ein paar Jahren umschulden müssen.

Kayser-Eichberg: Das ist richtig. Es gibt durchaus Leute, die in den letzten Jahren Objekte gekauft haben, die sie sich eigentlich nicht leisten können. Da dürfte es irgendwann krachen. In einigen Jahren könnte durch gescheiterte Refinanzierungen durchaus ein attraktives Angebot auf den Markt kommen. So etwas kann man dann zu reduzierten Preisen abschöpfen. Schwierig werden könnte es auch für den einen oder anderen Bauträger. Wenn Sie zu heutigen Preisen Grundstücke einkaufen, tragen sie schon ein erhebliches Risiko, ob sie die Wohnungen am Ende auch tatsächlich abverkaufen können. Kennen Sie einen Bauträger aus den 60er- oder 70er-Jahren, der heute noch am Markt ist? Es gibt keinen, denn die haben sich alle in Boomphasen übernommen.

Smart Investor: Gab es denn in der Vergangenheit in München jemals Phasen rückläufiger Preise?

Kayser-Eichberg: Sinkende Preise gab es tatsächlich selten. Aber es gab Phasen der Stagnation, in denen die Mieten rückläufig waren und sich bei den Kaufpreisen über mehrere Jahre nichts getan hat. Ich würde daher auch bei Zinsen von 1 oder 1,5% keine Wohnung mit einer Mietrendite von weniger als 4% anfassen. Übrigens sind die Mieten kaufkraftbereinigt noch heute auf dem Stand der 70er-Jahre. In all diesen Jahren ist die Stadt gewachsen und es gab eine strukturelle Wohnungsknappheit. Aber die Leute können eben nicht mehr bezahlen, als das Einkommensniveau hergibt. Auch wenn die Politik vor einer Explosion der Mieten warnt, sehe ich diese Gefahr derzeit nicht.

Smart Investor: Herr Dr. Kayser-Eichberg, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

*) Die Schörghuber-Gruppe ist einer der größten Immobilieninvestoren in München.

Österreichische Schule

„Sozialismus des 21. Jahrhunderts“

Über das vorhersehbare Scheitern linkspopulistischer Wirtschaftskonzepte am Beispiel Venezuelas

Crack-up-Boom & Bolivar „fuerte“

Was wir derzeit am venezolanischen Aktienmarkt sehen, ist ein klassischer Crack-up-Boom (CuB – vgl. Abb. 1). Die eindrucksvolle Kurskurve des Caracas-General-Stock-Market-Index ist nicht Ausdruck einer prosperierenden Wirtschaft, sondern spiegelt lediglich die Flucht aus der desolaten Währung des Landes in Sachwerte wider. Diesen Währungsverfall sehen wir in den offiziellen Wechselkursen (vgl. Abb. 2) allerdings nur zum Teil. Während der Chart aktuell noch ein amtliches Austauschverhältnis von 0,1003 VEF/USD zeigt, werden laut dem Portal www.dolar-today.de bereits Schwarzmarktpreise von nur noch 0,0000447 VEF/USD aufgerufen – also weniger als 1/2000 des offiziellen Kurses. Besonders hoch ist die Wertschätzung für den Bolivar „fuerte“ (= „stark“) also nicht. Für die Österreichische Schule der Nationalökonomie stellt ein solcher CuB den traurigen, aber wenig überraschenden Endpunkt von Interventionismus und Sozialismus dar.

Mit päpstlichem „Segen“

Als Hugo Chávez 1998 erstmalig auf einer breiten Welle der Zustimmung ins Amt getragen wurde, erhofften sich seine Anhänger vor allem die Bekämpfung von Korruption und eine Teilhabe am potenziellen Wohlstand des Landes. Tatsächlich ging es nach einer kurzen Scheinblüte kontinuierlich und unter Nachfolger Nicolás Maduro sogar beschleunigt bergab. Dennoch lobten in Deutschland insbesondere Funktionäre der Partei „Die Linke“ – und nicht nur die – die dortige Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik selbst dann noch, als sich das Desaster bereits

deutlich abzeichnete. Der Soziologe Heinz Dieterich, auf dessen Werk „Sozialismus des 21. Jahrhunderts“ sich Chavez bei der Transformation des Landes („Chavismo“) berief, hatte sich da längst vom venezolanischen Präsidenten distanziert. Inzwischen schweigt auch Die Linke. Selbst Papst Franziskus, der um marktfeindliche Rhetorik selten verlegen ist, will partout nichts Kluges mehr zur Entwicklung in Venezuela einfallen, obwohl dort doch vieles von dem umgesetzt wurde, was er und Die Linke so vehement fordern: „Umverteilung des Wohlstands“, „lebenswerter Mindestlohn“, „Gleichheit“ etc. Da das Scheitern sozialistischer Experimente bislang die Regel ohne Ausnahme war, sind deren Anhänger zumindest um Ausreden nicht verlegen: Das, was da gerade mal wieder krachend zusammengebrochen ist, sei gar kein echter bzw. „moderner“ Sozialismus gewesen. Im Falle Venezuelas wird auch der Hinweis auf den Ölpreisverfall nicht fehlen, obwohl der Grundstein für den beschleunigten Niedergang schon lange zuvor gelegt wurde. Tatsächlich profitierte Chávez zunächst sogar über viele Jahre von deutlich steigenden Preisen für das schwarze Gold. Oder aber es werden finstere Mächte bemüht, die das entstehende Arbeiter- und Bauernparadies nachhaltig sabotiert haben sollen.

Sozialismus „at work“

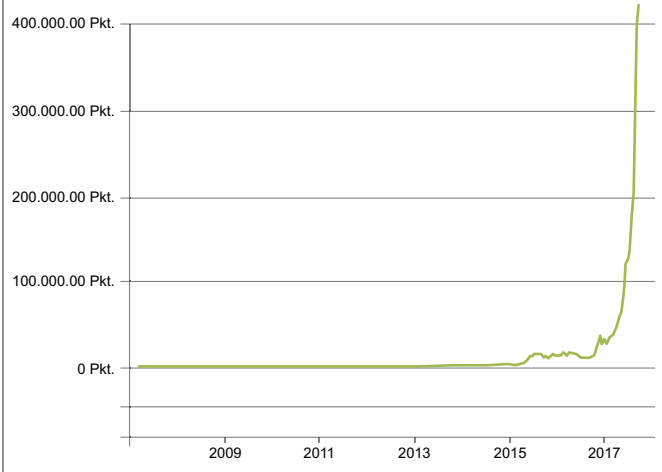
Wiewohl man im Falle Chávez die Feindseligkeit der USA nicht ernsthaft bestreiten kann, gehen solche „Analysen“ am Kern der Sache vorbei: Ökonomische Gesetze lassen sich einfach nicht per Dekret außer Kraft setzen. Zentrale Begleiterscheinung des Niedergangs ist die eingangs erwähn-

te Hyperinflation. Diese ist aber selbst nur Symptom. Die Fixierung offizieller (Wunsch-)Wechselkurse durch die Regierung ist dabei lediglich der Versuch, die offensichtliche Schwäche der Währung zu kaschieren. Geht man weiter zurück, ist auch die Währungsschwäche nur Folge einer anderen Intervention, nämlich des hemmungslosen Einsatzes der Druckerpresse. Dadurch wiederum sollte verdeckt werden, wie dramatisch ineffizient die frisch verstaatlichten Betriebe eigentlich arbeiteten. Durch die Mischung aus Zentralplanung, Vetternwirtschaft und nochmals gesteigerter Korruption konnte gar kein echter, verteilungsfähiger Wohlstand für das Volk entstehen. Die erwähnte Scheinblüte einer linkspopulistischen, rein nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik verpuffte rasch und zehrte den Kapitalstock weiter aus. Zudem wurde der Privatsektor nach Kräften drangsaliert, wohl auch, um zu beweisen, dass dort noch schlechter gewirtschaftet wurde, was den Staat zu weiteren Eingriffen „legitimierte“.

„Wohlstand“ qua Druckerpresse

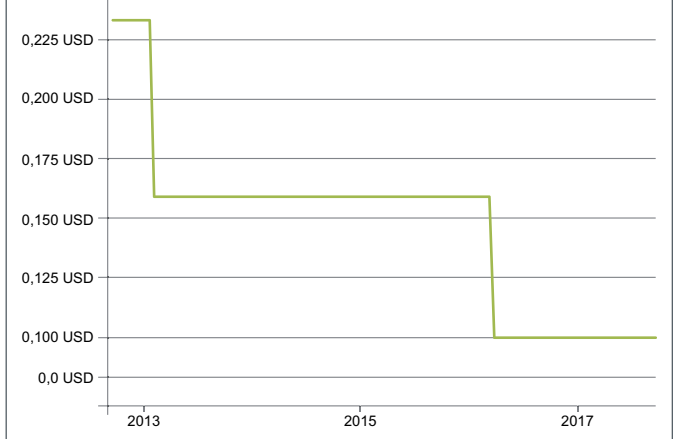
Durch das Drucken von Geld konnte zumindest kurzzeitig die Illusion von steigendem Wohlstand erzeugt werden, tatsächlich aber sank die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft. Je schneller die Druckerpresse rotierte, desto schneller stiegen dafür die Preise, weil der wachsenden Geldmenge keine vergleichbar wachsende Gütermenge gegenüberstand. Statt die Geldmenge zu drosseln, folgten Interventionen in Form von Preiskontrollen. Weil die Preise unterhalb des markträumenden Niveaus fixiert wurden, waren Rationierungen die logische Folge. Denn

Abb. 1: Caracas-General-Stock-Market-Index



Wie aus dem Lehrbuch: der venezolanische Crack-up-Boom.
Quelle: OnVista

Abb. 2: Bolivar „fuerte“ in USD



Der Wechselkursverfall des Bolivar „fuerte“ ist selbst in der stark beschönigten, offiziellen Variante eindrucksvoll, tatsächlich aber ein echtes Desaster.
Quelle: OnVista

auf dem künstlich fixierten Preisniveau gab es zwar viel Nachfrage, aber nur wenig Angebot. Das fand sich dann wiederum auf den „Schwarzmärkten“. Und weil die Versorgungslage immer schlechter und die Menschen immer verzweifelter wurden, zeigte auch dieser Sozialismus am Ende seine hässlichste Fratze: als autoritäres Regime, das die Menschen in den Straßen niederknüpelt und niederschießt.

Österreichische Soforthilfe

Tho Bishop, der den Social-Media-Auftritt des Mises Institute koordiniert, hat ein paar „österreichische“ Sofortmaßnahmen

für die venezolanische Misere empfohlen: An erster Stelle steht die Aufgabe und Ächtung des Sozialismus. Ein potenziell reiches Land wie Venezuela sollte mit einem marktwirtschaftlichen System rasch auf die Füße kommen. Als Zweites sollte die völlig ruinierte Währung Bolivar aufgegeben werden – nicht einmal mehr Diebe wollen sie stehlen. Drittens müsse die Wirtschaft reprivatisiert werden, damit wieder echte Unternehmer ihre zentrale gesellschaftliche Rolle ausfüllen können. Als nicht weniger wichtige Maßnahmen seien alle Preiskontrollen, Ein- und Ausfuhrverbote sowie Warenbewirtschaftun-

gen zurückzuführen bzw. aufzugeben. Vor allem aber müsse das Rechtssystem wieder das Eigentum schützen. Unter dem Maduro-Regime ist all dies aber wohl reines Wunschdenken.

Fazit

Venezuela ist ein weiterer gescheiterter sozialistischer Musterstaat. Was ist eigentlich erschreckender? Die Präzision, mit der dieses Wirtschafts- und Gesellschaftssystem sogar das erdölreichste Land der Erde in Armut und Chaos gestürzt hat, oder die Faktenresistenz seiner Anhänger?

Ralph Malisch

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2017 „OMNE TRINUM PERFECTUM“

09. NOVEMBER 2017

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaiener Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner

Smart Investor

Der 3. Fondskongress in Trier richtet sich an professionelle

- ☐ Vermögensverwalter
- ☐ Anlageberater
- ☐ Dachfondsmanager
- ☐ Investoren
- ☐ Vermittler (34f)
- ☐ Family Offices



„It's showtime!“

Smart Investor im Gespräch mit dem amerikanischen Historiker und Buchautor **William Engdahl** über Donald Trump, die heutige USA, NGOs und das Wiedererstarken Russlands



Mit einem Studium der Politikwissenschaft an der Universität Princeton (USA) und einem Aufbaustudium in Vergleichenden Wirtschaftswissenschaften an der Universität Stockholm war der gebürtige Texaner F. William Engdahl zunächst als unabhängiger Ökonom und Forschungsjournalist tätig. Werke wie „Mit der Ölwanne zur Weltmacht“ avancierten zu Bestsellern, die ihn zu einem international gefragten Gesprächspartner und Redner machten. Mit seinem vorhergehenden Buch „Denkfabriken“ beschreibt Engdahl die westlichen Think Tanks, die die heute gültigen Ideologien entwickeln. Mit seinem aktuellen Werk „Geheimakte NGOs“ liefert der Geopolitik-Experte nun die Zusammenfassung der wichtigsten privaten Organisationen, die bei der Umsetzung dieser Ideologien helfen. Smart Investor schätzt die Meinung von William Engdahl sehr, da er sowohl in den USA als auch nach Russland und China gute Kontakte hat. Und damit kommt er unserer Ansicht nach zu einer unabhängigeren Einschätzung, als wir dies bei vielen westlichen Geopolitik-Experten beobachten, die sich vielfach nur einseitig aus den USA informieren lassen.

Smart Investor: Mr. Engdahl, zuletzt unterhielten wir uns kurz nach der US-Präsidentenwahl für unsere Ausgabe 12/2016. Damals waren Sie nicht sehr euphorisch bezüglich Donald Trump, und Sie prophezeiten, dass er nicht die von vielen in ihn gesetzten Erwartungen erfüllen würde. Wenn man den deutschen Medien glaubt, dann steht Trump inzwischen alleine gegen das komplette politische Establishment da. Wie lautet Ihre aktuelle Bestandaufnahme?

Engdahl: Ich halte diesen Gegensatz, der da in den Medien aufgezeigt wird, für Unsinn. Die Kreise, die Trump ins Weiße Haus befördert bzw. ihn zugelassen haben, sind dieselben, die schon seit Langem hinter den Kulissen die Fäden ziehen: die amerikanischen Oligarchenfamilien wie z.B. Rockefeller oder Bush, manche sagen auch „tiefer Staat“ oder „militärisch-industrieller Komplex“ dazu.

Smart Investor: Aber Trump hat doch im Wahlkampf genau gegen diese Kreise gewettert und versprochen, ihnen die Macht zu entziehen ...

Engdahl: Stimmt, das hat er. Aber ich behaupte – und nahezu alles, was seit seinem Einzug ins Weiße Haus passiert ist, bestätigt mich –, dass Trump von denselben Kreisen an die Macht gebracht wurde, die auch hinter Hillary Clinton stehen und die früher George W. Bush und Barack Obama an die Macht gebracht hatten. Das Besondere an Trump ist nur, dass er die Aufgabe hat, die vom Establishment und insbesondere von dem einst hochgejubelten Obama frustrierten Menschen mit seinem Slogan „Make America great again“ einzufangen – eine perfide Show, wenn Sie so wollen.

Smart Investor: Die Außenwirkung von Trumps Politik ist aber verheerend ...

Engdahl: Ja, nach außen hin hat Trump die Aufgabe, durch seine wirren Taten und Reden und das sich abartig drehende Personalkarussell die amerikanische Politik als unkalkulierbar darzustellen. Wenn ihm das gelingt – und es sieht so aus –, kann kein Land, insbesondere die EU, Russland oder China, eine adäquate Strategie gegen die USA entwickeln. Dazu stehen auch einige NGOs zur Verfügung, die je nach Bedarf manchmal für und manchmal gegen den Präsidenten arbeiten.

Smart Investor: Stichwort NGO. Sie haben gerade ein Buch dazu verfasst. Was genau muss sich der Laie darunter vorstellen?

Engdahl: Es geht in dem Buch um die Rolle von privaten, also Non-Governmental Organisations, kurz: NGOs, auf der weltweiten Bühne. Diese werden in der Regel von der US-Regierung gesteuert und z.B. vom US-Außenministerium oder der CIA bezahlt. Aber sie kommen eben als private internationale Organisationen daher.

Smart Investor: Welchen Sinn soll das haben?

Engdahl: Die Idee für die Schaffung von NGOs stammt von William Casey, dem CIA-Chef unter Ronald Reagan, Anfang der 80er-Jahre. Damals kamen viele Skandale der CIA ans Tageslicht – z.B. der Sturz von Mohammad Mossadegh im Iran oder der Machthaber in Guatemala. Infolgedessen regte sich großer Widerstand in der US-Bevölkerung gegen die CIA. Das NGO-Konzept bestand also darin, im Wesentlichen die gleichen Ziele wie früher die CIA zu verfolgen, nur eben als pri- ►

IfAAM Investmentroadshow 2017

15.00h: Empfang

16.00h – 20.00h: IfAAM Investmentseminar
im Anschluss gemeinsames Abendessen

München 20.10.
Hamburg 27.10.
Berlin 28.10.



Steffen Krug

Ökonom & Gründer Institut
für Austrian Asset Management

Alternative Investments und
FinTec-Lösungen im Ange-
sicht des Euro-Endspiels



Fabio Bossi

Kryptowährungsexperte
& Privatinvestor

Bitcoin, Dash & Co. aus der
Sicht eines Value Investors



Thorsten Schulte

Edelmetall-experte
& Bestsellerautor

Kontrollverlust – Vermögens-
schutz geht jetzt vor Gewinn-
maximierung (ein hochpoliti-
scher Vortrag)



Teilnehmer erhalten
DASH
im Wert von
10,- EUR



Kontrollverlust:
Wer uns bedroht und
wie wir uns schützen

SOS Kontrollverlust! Freiheit
in Gefahr! Wie unsere Eliten
unsere persönliche und finan-
zielle Freiheit zerstören und was wir
dagegen tun können.

erschienen 2017, 288 Seiten
ISBN-10: 3864454921
ISBN-13: 9783864454929

Mark



Banco

Informieren
und buchen!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: 01 72 / 391 36 42



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

vate internationale Organisation mit einem wohlklingenden Namen. Das war ein sehr cleverer Schachzug: Sowohl die CIA als auch die USA waren nun nicht mehr die Zielscheibe von Anschuldigungen. Und diese NGO-Aktionen waren auch sehr effektiv, vor allem nach dem Zerfall der Sowjetunion, aber auch im Arabischen Frühling oder jüngst auch in der Ukraine.

Smart Investor: ... Also die gleichen Täter im neuen Gewand? Schon wieder eine Show!?

Engdahl: Exakt, it's showtime! [lacht] Carl Gershman, der Gründer des National Endowment for Democracy – kurz NED –, einer der wichtigsten NGOs überhaupt, hatte 1990 in einem Interview mit der Washington Post zugegeben: „Die NED tut heute das, was die CIA vor 25 Jahren gemacht hat.“

Smart Investor: Hat Russlands Präsident Putin deshalb viele NGOs aus seinem Land geworfen?

Engdahl: Er hat sie nicht direkt des Landes verwiesen, sondern er hat alle in Russland operierenden NGOs – z.B. die Open Society des in Ihren Kreisen sicherlich bekannten Finanzinvestors George Soros – aufgefordert, ihre Bücher zu öffnen und ihre Mittelherkunft darzulegen. Dem kamen die meisten NGOs aus offensichtlichen Gründen nicht nach. Erst dann mussten sie ihre Russland-Dependancen schließen. Damit haben die Russen aber nur dieselbe Vorgehensweise umgesetzt, wie sie in den USA schon seit Langem praktiziert wird.

Smart Investor: Hier in Europa hört man von diesen NGOs immer öfter im Zusammenhang mit der Migrationsthematik. Der Name des von Ihnen erwähnten George Soros fällt dabei des Öfteren. Können Sie uns aufklären?

Engdahl: Eine Tochter-NGO von Soros' Open Society Organisation konzentriert sich auf das Thema Migration, und zusammen mit einigen anderen steckt diese



NGO hinter den „reisungslosen“ Schleusungen von Migranten nach Europa. Auf deren Webseite steht geschrieben: „Migration ist the new normal.“ Der Grund ist in der Destabilisierung des wirtschaftlich mächtigen Deutschlands sowie insgesamt Europas zu sehen.

Smart Investor: Kommen wir nochmal zu Donald Trump: In unserem Interview vor knapp einem Jahr unter-

stellten Sie, dass er sich an den „Meistbietenden“ verkaufen würde. Müssen Sie an dieser Aussage etwas korrigieren?

Engdahl: Nein. Schauen Sie sich einfach nur sein heutiges Personal an! Nahezu alle Minister oder Berater kommen entweder von der Wall Street, aus der Ölindustrie, den Geheimdiensten oder dem Militär. Also genau die Bereiche, über die er im Wahlkampf hergezogen ist. Da ich Trumps Werdegang schon seit Langem verfolge, war diese Entwicklung für mich nicht überraschend.

Smart Investor: Aber wurde Rex Tillerson nicht deshalb zum Außenminister gemacht, weil er ein gutes Verhältnis zu den Russen hat?

Engdahl: So wurde das in den Medien dargestellt, aber das ist falsch! Tillerson ist der Ex-Vorstand der größten US-Ölfirma Exxon Mobil. Seine Ernennung hat den Grund, die USA aufgrund ihrer großen Vorräte an Schieferöl und -gas zum nächsten „Saudi-Arabien für die Welt“ zu machen. Schauen Sie nur auf die inzwischen total zerrütteten Beziehungen zu Russland und die Folge von den Sanktionen: Statt russischem Gas sollen die Europäer zukünftig das amerikanische Gas bzw. LNG abnehmen. Ich behaupte, das Ganze ist nicht trotz Tillerson, sondern wegen Tillerson geschehen.

Smart Investor: Ist denn die Exploration von Schiefergas und -öl wirklich eine langfristig gute Einkommensquelle für die USA?

Engdahl: Nein, ist sie nicht. Man kann zwar aus dem Stand sehr große Mengen fördern, aber die Reservoirs sind auch ziemlich schnell erschöpft. In fünf bis maximal zehn Jahren dürfte dieser Boom bereits zu Ende sein, d.h., die Preise für Energie werden dann deutlich steigen.

Smart Investor: Das heißt, die Europäer lassen sich auf einen fundamentalen Switch in ihrer Energieversorgung ein, obwohl sie damit längerfristig in eine Sackgasse laufen?

Engdahl: Genau so ist es. Die meisten europäischen Staaten sind Vasallen der USA, insbesondere Deutschland, und folgen demnach einfach dem Ruf aus Washington. Im Übrigen haben sich einige deutsche Parlamentarier bei der Diskussion zu diesem Punkt äußerst erschüttert gezeigt. Manche scheinen den Braten also zu riechen.

Smart Investor: Wenn Sie mit Ihrer These über das baldige Ende des Schieferölbooms recht haben, was ist denn dann das Kalkül der US-Machtelite?

Engdahl: Ich sehe eine Mischung aus Hybris und einer Flucht nach vorne, denn „the show must go on“. Die amerikanische Wirtschaft, die Verbraucher und auch die Studenten sind dermaßen verschuldet, dass es absehbar ist, dass hier in den nächsten Jahren ein Kollaps kommen muss. Das Militär ist völlig demotiviert, ineffizient und dermaßen korrupt, man

muss dazu nur die amerikanische Presse verfolgen. Z.B. wird dort gerade diskutiert, dass man in den Kriegen im Nahen Osten bis jetzt sechs Billionen USD (6.000.000.000.000 USD, das entspricht etwa zweimal dem jährlichen BIP Deutschlands; Anm. der Red.) sprichwörtlich in den Sand gesetzt hat. Ein Großteil dieses Geldes ist dabei in dunklen Kanälen versickert. Was



hat man dafür bekommen? Nichts, außer Failed States und Millionen von Toten!

Smart Investor: Weil Sie gerade das Militär ansprechen: Die US Navy hatte Anfang April dieses Jahres etwa 60 Tomahawk-Raketen in Richtung des syrischen Flughafens Sharyat geschossen. Nahezu alle davon haben ihr Ziel verfehlt – rund die Hälfte soll sogar ins Meer gefallen sein. Hat das etwas mit der von Ihnen angesprochenen Ineffizienz zu tun oder wie erklären Sie sich diesen militärischen Misserfolg?

Engdahl: Meinen Recherchen nach hat das russische Militär inzwischen die Möglichkeit, sich in die Elektronik solcher Raketen einzuhacken und sie so zu manipulieren, dass sie fernab ihrer ursprünglichen Ziele explodieren. Bereits 2014 ereignete sich im Schwarzen Meer ein Vorfall, bei dem zwei russische Militärflieger vom Typ Su-24 den amerikanischen Zerstörer USS Donald Cook elektronisch völlig lahmlegten.

Smart Investor: Wollen Sie damit sagen, dass Russland den USA militärisch überlegen ist?

Engdahl: Genau so scheint es zu sein. Russland hat nur etwa ein Zehntel des amerikanischen Militärbudgets zur Verfügung. Deswegen hat man die Strategie verfolgt, mit den bescheidenen Mitteln einen möglichst großen Effekt zu erzielen. Das russische Militär ist zwar bei Flugzeugen, Schiffen und Panzern zahlenmäßig gegen-

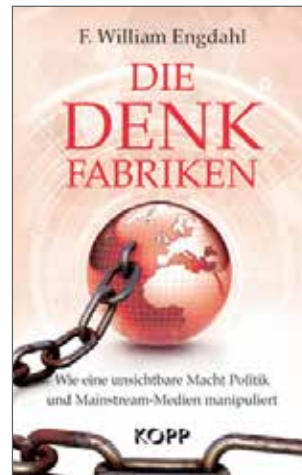
über der NATO weit unterlegen. Hinsichtlich der elektronischen Kriegsführung und der Abwehrmaßnahmen dürften aber inzwischen die Russen überlegen sein – und das ist der entscheidende Faktor! Denn alle heutigen Waffensysteme basieren auf Elektronik. Wer fähig ist, die gegnerischen Waffen lahmzulegen, gleichzeitig selbst aber handlungsfähig zu bleiben, der gewinnt den Krieg.

Smart Investor: In der Westpresse liest man darüber jedoch nicht viel. Nur ansatzweise lassen westliche Militärs ein paar Statements fallen, die Ihre Thesen bestätigen.

Engdahl: Wie gesagt: Die Amerikaner veranstalten eine Show – und dazu gehört es auch, die Stärken des Gegners medial unter den Tisch fallen zu lassen.

Smart Investor: Syrien wurde von den USA nach dem gescheiterten Tomahawk-Angriff inzwischen aufgegeben. Die besagte Flotte zog weiter nach Nordkorea und dient nun dort als Drohpotenzial gegen Kim Jong-un. Dabei ist für uns vieles nicht verständlich. Können Sie Licht ins Dunkel bringen?

Engdahl: Der Fall ist ziemlich komplex. Ich möchte dazu nur zwei Dinge sagen:



Erstens ist Nordkorea für die USA nicht sehr bedeutend, sondern es geht vielmehr um China. Nordkorea ist nur der Vorwand dafür, die amerikanischen Truppen weiterhin im südchinesischen Meer zu belassen und neue Raketenabwehrschirme in Südkorea gegen China und Russland zu installieren. Und hier komme ich zum zweiten Punkt: Wie effizient die bereits auf Japan instal-

lierte US-Raketenabwehr ist, konnte man ja bei dem Überflug der nordkoreanischen Rakete sehen. Sie hat völlig versagt. Man könnte sie auch eine Fake-Abwehr nennen. Wie gesagt: It's showtime!

Smart Investor: Was glauben Sie? Wird Donald Trump irgendwann zum Angriff auf Nordkorea blasen?

Engdahl: Meine Analyse und mein Bauchgefühl sagen Nein. Die USA können sich einen solchen Angriff vor der Haustür Chinas nicht leisten.

Smart Investor: Mr. Engdahl, das waren ungewöhnliche Aussagen! Herzlichen Dank, dass Sie uns ein bisschen hinter die Kulissen der großen Show haben blicken lassen.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

iQ Global – das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Stand 14.08.2017

Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter

www.gfa-vermoegeverwaltung.de/iq-global/
Tel. 07643-91419-50

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FINANZINSTITUT
VERMÖGENSVERWALTUNG



Bahamas

Fluch und Segen in der Karibik

Gemessen an der geringen Größe (knapp 390.000 Einwohner – Platz 177 auf der Weltbevölkerungs-Rangliste) finden die Bahamas vergleichsweise oft Erwähnung in den Medien. Dafür sorgt zum einen die Landschaft des südöstlich der USA sowie nordöstlich von Kuba gelegenen Inselstaates. Denn dank weißer Strände, Palmen und des warmen, türkisblauen Meereswassers hat das sich aus mehr als 700 Inseln (nur 30 sind bewohnt) und mehr als 2.400 Korallenriffen zusammensetzende Gebiet einen Status als Naturparadies erobert. Zu diesem Image trägt auch die Filmbranche bei, welche die Bahamas wie beim Piratenstreifen „Fluch der Karibik“ gerne als Drehort nutzt. Zum anderen hat man dank fehlender Einkommen- und Körperschaftsteuern den Ruf als Steueroase inne. Das bringt immer dann Schlagzeilen, wenn neue Listen mit Steuerhinterziehern auftauchen.

Die gleich zweifache Einstufung als Paradies lockt auch zahlreiche Prominente an. Diese wissen die räumliche Nähe zu den USA zu schätzen. Schließlich hilft diese dabei, jederzeit per Kurztrip (Miami ist weniger als eine Flugstunde entfernt) einen möglicherweise aufkommenden Inselkol-

ler zu vertreiben. Wie andere Bahamas-Fans finden sie außerdem Gefallen an den praktisch unbegrenzten Wassersportmöglichkeiten sowie am lässigen Karibik-Lifestyle. Richtig genießen lässt sich alles das am besten mit etwas Vermögen in der Hinterhand. Denn erstens hilft das dabei, sich mit (Immobilien-)Investments von 500.000 USD einen Dauerwohnsitz zu erkaufen, wobei sich die Bearbeitungszeit ab 1,5 Mio. USD beschleunigen lässt. Zweitens kann man mit ausreichend Geld auf dem Konto auf die dünn besiedelten, landschaftlich noch reizvolleren und zudem entspannteren kleineren Inseln ausweichen. Wer auf einen Job angewiesen ist, dem ist diese Option dagegen weitgehend versperrt, denn Arbeitsplätze gibt es dort kaum.

Konjunktur flau, Kriminalität hoch

Aber selbst in den beiden größten Städten Nassau, New Providence Island, und Freeport, Grand Bahama, ist es nicht einfach, eine Angestellten-Beschäftigung zu finden und damit eine Arbeits- und Aufenthaltsgenehmigung zu erhalten. Noch am besten sind die Chancen für Zuwanderungswillige mit Fachkenntnissen im Tourismus und Finanzsektor. Doch die Konkurrenz ist groß und Einheimische mit der gleichen

Qualifikation werden bevorzugt eingestellt. Zu tun hat das mit einer Arbeitslosenquote, die zuletzt zwar gesunken, mit rund 10% aber noch immer hoch ist und bei den Jugendlichen sogar noch einmal um einiges höher ausfällt. Erwähnenswert ist an dieser Stelle ein Mindestlohn von umgerechnet rund 4,40 EUR. Und dies bei Verbraucherpreisen, die laut dem Portal Numbeo in Nassau rund 20% höher als in Frankfurt sind.

Ohnehin fällt volkswirtschaftlich auf die Bahamas als Paradies ein Schatten, weil die Finanzkrise hier besonders tiefe Spuren hinterlassen hat. In den vergangenen vier Jahren ist die Wirtschaft nicht gewachsen und es ist noch keine echte konjunkturelle Dynamik in Sicht. Bei einem Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner von im Vorjahr 24.555 USD steht man optisch betrachtet zwar relativ gut da. Aber unter der Oberfläche scheint es zu brodeln, wie die Kriminalitätsstatistik nahelegt. Laut einem aktuellen Bericht der Inter-American Development Bank waren in den vergangenen zwölf Monaten mehr als 15% der Menschen auf den Bahamas insgesamt und fast 20% auf der New-Providence-Insel Opfer einer Straftat wie Diebstahl, Raub,



Einbruch, Angriffen oder Bedrohungen. Beobachter rechnen zudem in diesem Jahr mit rund 150 Morden, und in Zeitungsbeiträgen werden im Kampf gegen die Mörder deshalb schon Forderungen zum Einsatz von Kopfgeldjägern gestellt.

Nervige Bürokratie

Vor diesem Hintergrund bekommt der Titel des eingangs erwähnten Kinohits „Fluch der Karibik“ eine ganz neue Bedeutung. Umdeuten lässt sich der Titel leider auch immer dann, wenn ein Wirbelsturm die Region heimsucht. Was da für Schäden entstehen können, hat gerade Hurrikan Harvey in Texas demonstriert, und die Bahamas selbst wurden erst im Vorjahr vom Hurrikan Matthew heimgesucht. Weil sich die Wirbelsturmsaison von Juni bis November erstreckt, ist ein halbes Jahr Zittern angesagt. Das ist ebenso nicht jedermanns Sache wie eine gefühlte Temperatur von 46 Grad Celsius, die am Tag der Fertigstellung dieses Artikels in Nassau vorherrschte.

Gewöhnungsbedürftig sind darüber hinaus die bürokratischen Mühlen, die auf den Bahamas langsam mahlen. Deutlich macht das ein dürrtiger 90. Platz im Index der wirtschaftlichen Freiheit sowie Beitrittsverhandlungen mit der Welthandelsorganisation, die sich schon seit 2001 hinziehen. Selbst die Suche nach Gesprächspartnern für diesen Beitrag machte deutlich, welchen kleinen Stellenwert Hilfszusagen von Einheimischen haben. Und was erneut die Bürokratie angeht, räumt eine vor Ort lebende Bloggerin ein, dass diese selbst die gelassensten Menschen verrückt machen kann.

Natur und Steuern als Lockmittel

Wer die Sonne, das Meer, die Natur und allgemein einen entspannten Lebensstil mag, der wird den erst seit 1973 unabhängigen Bahamas dennoch einiges abgewin-

nen können. Keinen unbeträchtlichen Anteil hat daran sicherlich das glitzernde Meereswasser, an dem man sich einfach nicht sattsehen kann. Als wichtiger Pluspunkt für einen Wohnsitz auf den Bahamas kommt natürlich die Möglichkeit hinzu, dort viele Steuern sparen zu können.

Wer dabei zusätzlich den Karibik-Flair noch in seiner echten Ursprünglichkeit als Segen erleben will, der ist wie angedeutet am besten auf den kleineren bzw. dünner besiedelten Inseln aufgehoben. Dazu zählen neben Exuma die Abaco-Inseln, die Inselgruppe Andros, Inagua und Eleuthera. Dort sind Herzlichkeit und Wärme der im Schnitt religiösen und musikbegeisterten Einheimischen am stärksten ausgeprägt und die Kriminalität gering. Zudem sind da die Immobilienpreise durchaus erschwinglich. Wer dagegen ein regeres Nachtleben sucht, der sollte sich in Nassau umsehen, wo es lebendiger, aber auch lauter und hektischer zugeht.

Jürgen Büttner

Anzeige



Auktion: Solide Werte – Attraktive Renditen

- ✓ Marktführer für privatrechtliche Immobilienauktionen in Deutschland
- ✓ DGA-Aktie im Börsensegment Scale der Deutschen Börse AG
- ✓ Unabhängige Research-Informationen durch Morningstar und Edison Investment Research

- ✓ Kontinuierliche jährliche Dividendenzahlung seit 1999
- ✓ Regelmäßige Updates zur DGA-Unternehmensstudie durch GBC
- ✓ Aktuelle Unternehmensinfos jetzt auch per Twitter: twitter.com/DGA_Auktionen

DIE AKTIEN DER DEUTSCHEN GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG

ISIN DE0005533400 im Börsensegment Scale, gehandelt über XETRA und an allen deutschen Börsen inklusive Tradegate

Aktueller Geschäftsbericht:
www.dga-ag.de/dgagb2016



**DEUTSCHE
GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG**

Kurfürstendamm 65, 10707 Berlin, Tel.: 030-884 68 80, Fax: 030-884 68 888, E-Mail: kontakt@dga-ag.de

Phänomene des Marktes

Technologische Revolutionen und Aktienkurse

Eine Studie erklärt Kurskapriolen rational

Irrationale Übertreibungen?

Technologische Revolutionen haben einen erheblichen Einfluss auf Aktienkurse. Solche Phasen scheinen rückblickend eine Kursblase mit hoher Volatilität darzustellen. Aus diesem Grund ziehen Experten oftmals irrationale Übertreibungen heran, um das extreme Kursverhalten zu erklären. Doch das kann voreilig sein. Denn es gibt durchaus einen rationalen Erklärungsansatz für solche Bewegungen. Ein entsprechendes Modell wurde in der Studie „Technological Revolutions and Stock Prices“ von Lubos Pastor und Pietro Veronesi vorgestellt.

Das typische Muster, welches das Modell zu erklären versucht, ist ein starker initialer Kursanstieg, der später unter hoher Volatilität zu großen Teilen wieder korrigiert wird. Dies erfolgt im Zuge technolo-

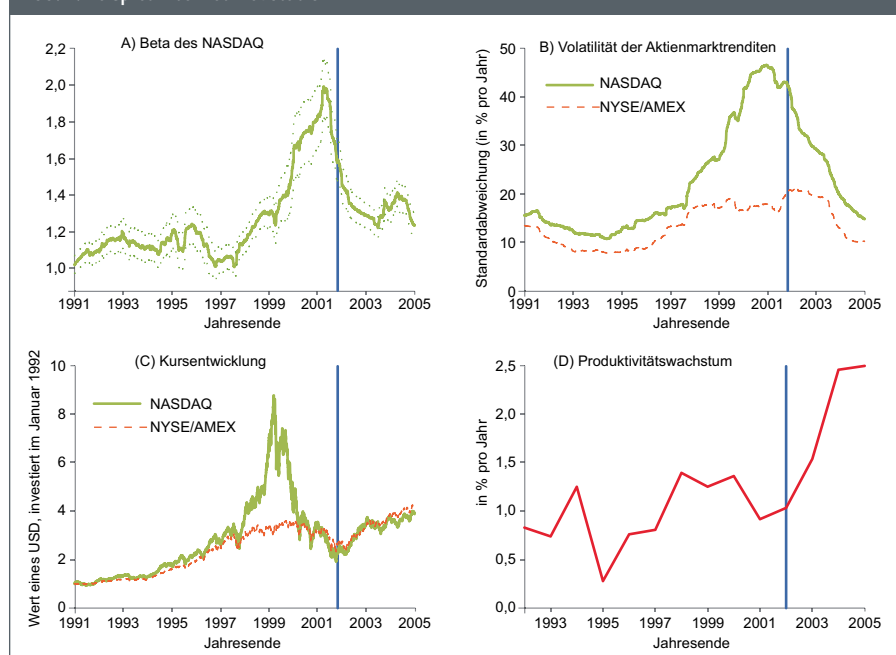
gischer Innovationen, die sich rasant verbreiten. Die Studie beschreibt das Muster anhand historischer Beispiele, von denen wir in diesem Artikel exemplarisch die Internet-Revolution als Fallstudie vorstellen (Abb. 1). Diese wurde nicht nur in der Öffentlichkeit oft als reine Übertreibung angesehen, sondern auch in akademischen Kreisen, unter anderem von Prof. Robert Shiller, als solche charakterisiert.

Rationales Erklärungsmodell

Das Modell in der Studie von Pastor und Veronesi kommt hingegen ohne irrationale Übertreibungen aus. Als Ausgangspunkt wird die alte Welt mit Anwendung der bisherigen Technologien angenommen. Nun entsteht eine neue, potenziell disruptive Technologie, die aber zunächst nur auf kleiner Ebene eingesetzt wird. Es ist

zu diesem Zeitpunkt unklar, ob sich das Ganze durchsetzen wird. Durch Beobachten der Entwicklung dieser neuen Technologie lernen die Marktteilnehmer, ob diese künftig eine breite Anwendung finden könnte. In dieser Phase erleben die Aktienkurse einen Höhenflug, da eine hohe Prämie für die Unsicherheit über die künftige Produktivität herrscht. Mitunter gehen die Schätzungen dafür weit auseinander und können durchaus positiv überspitzt sein, falls sich die Prognosen für das Zukunftspotenzial überschlagen. Neben dem Kursniveau hat dies auch Auswirkungen auf die Volatilität, die das hohe Niveau der Unsicherheit über das Zukunftspotenzial widerspiegelt. Die Aktien von Unternehmen der technologischen Revolution sind entsprechend deutlich volatiliter als die alteingesessenen Werte.

Abb. 1: Beispiel Internet-Revolution



Die vier Subgrafiken zeigen eine Analyse der Internet-Revolution. Links oben ist der Verlauf des Beta-Faktors aller NASDAQ-Aktien mit einem umgebenden Band von zwei Standardabweichungen zu sehen. Rechts oben ist die Volatilität von NASDAQ-Werten im Vergleich zu Standardwerten dargestellt, links unten ein Vergleich der Total-Return-Renditen mit im Nachhinein „offensichtlicher“ Internetblase. Unten rechts ist das US-Produktivitätswachstum auf Basis eines Multifaktorenmodells zu sehen, welches dem Erklärungsmodell der Studie zugrunde liegt. Die dünne senkrechte Linie in allen Subgrafiken markiert den Oktober 2002, als im Modell die Wahrscheinlichkeit einer breiten Anwendung der Internet-Technologien 100% erreichte.

Quelle: Pastor, L./Veronesi, P. (2005), *Technological Revolutions and Stock Prices*, S. 37

Eine Frage der Zeit

Die stark schwankenden Bewertungen sowie die hohen Volatilitäten basieren also auf der Unsicherheit darüber, wie hoch die künftige Produktivität der neuen Technologie tatsächlich ausfallen wird. Denn je nachdem, was die Marktteilnehmer hierfür erwarten, ergeben sich sehr unterschiedliche „faire Bewertungen“. Erst im Lauf der Zeit wird es möglich, das tatsächliche Potenzial der neuen Technologie genauer einzugrenzen. Wenn die neue Technologie ausreichend produktiv ist, wird sie auf breiter Basis eingesetzt und damit zum „Mainstream“. Es herrscht dann zunehmend Klarheit über die künftige Produktivität. Das bedeutet, dass die betreffenden Aktien nur noch mit dem allgemeinen Marktrisiko statt der vorherigen Kursfantasie gepreist werden. Dies schlägt sich zunächst in niedrigeren Durchschnittsbewertungen nieder (zu den Effekten auf Bewertung und Volatilität im Zeitverlauf vgl. Abb. 2). Gleichzeitig ermöglicht die Anwendung der neuen Technologie auf breiter Ebene entsprechend steigende Kurse der führenden Unternehmen aufgrund verbesserter Gewinnaussichten durch Skaleneffekte, die sich aber erst langfristig zeigen.

Gnade der späten Erkenntnis

Mithilfe dieses Modells sind die teils exzessiven Kursbewegungen im Rahmen

einer technologischen Revolution erklärbar. Die Autoren argumentieren, dass die scheinbare Blase erst im Nachhinein offensichtlich ist. Wer das Muster rückblickend untersucht, weiß, wie die Geschichte verlaufen ist, und kann dies leicht beurteilen. Marktteilnehmer, die diese Phasen durchlebten, hatten diese Gewissheit nicht. Sie wussten nicht, wie produktiv die neue Technologie ist und auf welcher Skala sie wirklich eingesetzt wird. Daher erwarteten die Akteure, die den Prozess in Echtzeit durchlebten, zu keinem Zeitpunkt fallende Kurse. Denn selbst wenn im Nachhinein eine Blase zu erkennen ist, bleibt bei Durchleben dieser Phase unklar, ab wann die Erwartungen letztlich zu hoch liegen.

Fazit

Kursblasen bei technologischen Innovationen lassen sich anhand des vorgestellten Modells rational erklären. Je höher die Unsicherheit über das Produktivitätspotenzial und die spätere breite Anwendung und je schneller der Verlauf der Entwicklung, desto stärker die scheinbare Übertreibung. Das Modell schließt nicht aus, dass irrationale Faktoren zusätzlich eine Rolle spielen können. Doch wie gezeigt wurde, kann es voreilig sein, den Märkten im Nachhinein eine „offensichtliche“ Irrationalität zu attestieren.

Dr. Marko Gränitz



Schulkinder statt Straßenkinder.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von
Waisenkindern in Lateinamerika

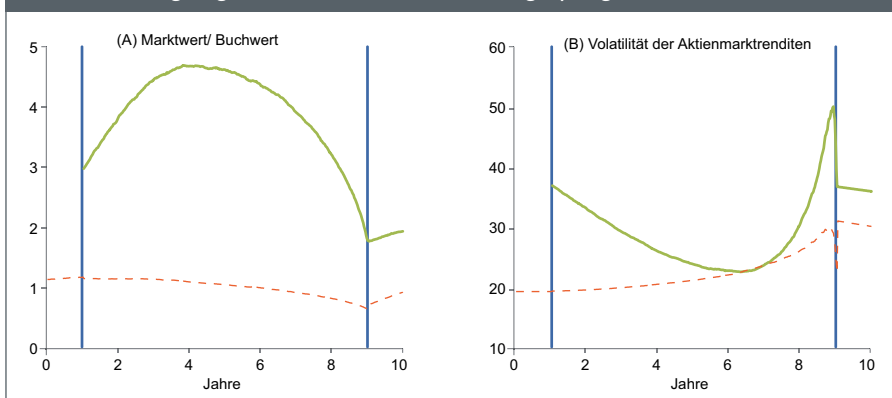
www.mopani.org | bernd.jaeger@mopani.org
Telefon: 0176 2139 7224
Chemnitzer Str. 1 | 63110 Rodgau

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Abb.2 Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen bei Technologiesprüngen



Die Grafik zeigt die Durchschnittswerte aller Simulationen der Studie, in denen sich die neue Technologie durchgesetzt hat, für Marktwert/Buchwert und Volatilität (neue Technologie: durchgezogene Linie; bisherige Technologie: gestrichelte Linie). Die erste senkrechte Markierung zeigt den Zeitpunkt, zu der die neue Technologie verfügbar wurde ($t=1$), die zweite den Zeitpunkt, zu der sie sich in der Breite durchsetzte ($t=9$). Kurz vor $t=9$ sind die Bewertungen aufgrund der schwindenden Unsicherheitsprämie über das Potenzial der neuen Technologie am niedrigsten und die Volatilitäten am höchsten.

Quelle: Pastor, L./Veronesi, P. (2005), *Technological Revolutions and Stock Prices*, S. 32

Inside

Portfolio-Baustein Immobilien

Solide Substanz oder Risse im Gebäck?

Fondsanleger haben die Möglichkeit, in offene Immobilienfonds (OIFs) oder in Immobilienaktienfonds zu investieren. Chancen- und Risikoprofile beider Fondsgattungen unterscheiden sich wesentlich. Bei OIFs müssen Einschränkungen bei der Liquidität akzeptiert werden. Für Neukäufe gelten mittlerweile eine Haltedauer von mindestens zwei Jahren und eine Kündigungsfrist von einem Jahr. Als Alternative können möglicherweise Anteile an der Börse veräußert werden, dies allerdings nicht selten mit Abschlägen. Einige OIFs befinden sich zurzeit in Abwicklung. Näheres dazu lesen Sie im Artikel „Als Festgeldanlage immer noch gut genug“ auf S. 58.

Problemfall Geldzufluss

Attraktiv gepreiste Immobilien werden immer rarer, auf der anderen Seite investieren wieder Anleger in erheblichem Umfang in offene Immobilienfonds. Laut BVI waren es in den ersten sechs Monaten des Jahres 2,8 Mrd. EUR. Manche OIF-Anbieter nehmen nur über einen sogenannten Cash Call Anlegergelder an, wenn neue Immobilienkäufe bevorstehen. Auch in diesen Fällen können grundsätzlich Anteile über die Börse erworben werden. Zu den Urgesteinen der offenen Immobilienfonds mit hohem Volumen (12,6 Mrd. EUR) zählt der hausInvest (WKN: 980701). Seit Auflegung im Jahr

1972 konnte der Fonds jedes Kalenderjahr im positiven Bereich abschließen. Mindestens 85% werden in Europa investiert, maximal 15% global. Aktuell investiert der hausInvest in 96 Einzelhandelsimmobilien, Bürogebäude und Hotels aus 16 Ländern. Im August wurde ein Shopping-Center im japanischen Fukuoka verkauft. Damit hat sich der Fonds aktuell komplett aus Japan zurückgezogen. In den vergangenen drei Jahren konnten Anleger 7,7% erzielen. Ein stärkeres Gewicht auf außereuropäische Immobilien bietet der grundbesitz global RC (WKN: 980705). Europa ist aktuell mit 45% gewichtet, der asiatisch-pazifische Raum mit 28% und die USA mit 27%. Zugekauft wurde aktuell in Europa, so z.B. in Portugal und Polen. Eine Besonderheit: Der Fonds hält kein Investment in Deutschland. Zudem wurde im Juni eine zweite Immobilie in Australien, ein Bürogebäude in Brisbane, gekauft. In den vergangenen Monaten hat sich die Vermietungsquote der Fonds-Immobilien von 82 auf 91% verbessert. In den vergangenen drei Jahren haben Investoren mit dem Fonds 6,1% verdient.

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

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

NESTOR
FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Fonds

www.sentix-am.de

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Fokus Wohnimmobilien

Zu dem auf deutsche Wohnimmobilien spezialisierten Fonds gehört der Fokus Wohnen Deutschland (WKN: A12BSB). Dieser agiert seit August 2015 am Markt. Zusätzlich zu reinen Wohngebäuden in Ballungszentren mit erwartbar zunehmender Bevölkerung wird auch in Immobilien investiert, die für eine Versorgung der Mieter wichtig sind, wie Ärztehäuser oder Kindergärten. Mit Blick auf die Wohnungssituation in Großstädten ist eine Vermietungsquote nahe an 100% wenig verwunderlich. Seit Auflegung liegt der Wertzuwachs bei 8,9%.

Breit diversifiziert

Der HSBC FTSE EPRA/NAREIT Developed ETF (WKN: A1JXC7) bietet mit über 330 Einzeltiteln eine breite globale Mischung von Immobilienaktien aus entwickelten Volkswirtschaften. Einen Schwerpunkt bilden dabei mit 53% US-REITS wie Simon Property Group und Prologis, über 10% machen japanische Immobilienaktien aus. Der ETF notiert in US-Dollar, die Wertentwicklung für Euro-Anleger litt in den vergangenen Monaten unter der zuletzt schwächeren nordamerikanischen Währung. Die Gesamtkostenquote des ETFs liegt bei günstigen 0,4%.

Schwarzer Schwan

Märkte kennen nicht nur eine Richtung, auch wenn Anleger gerne die Vergangenheit

in die Zukunft fortschreiben. Im Immobiliensektor war dafür der Londoner Immobilienmarkt, der lange nur den Weg nach oben kannte, ein Beispiel. Plötzlich kam 2016 mit der für viele unerwarteten Brexit-Entscheidung der berühmte Schwarze Schwan und brachte Immobilien-Investments in UK ins Wackeln. Mit knapp 34% ist Großbritannien im SemperProperty Europe (WKN: A0B5F4) am höchsten gewichtet. Das Jahr der Brexit-Entscheidung war auch ein Jahr deutlicher Underperformance des Fonds gegenüber der Peergroup. Auch auf Sicht von drei Jahren haben Anleger mit knapp 11% weniger erzielt als mit vergleichbaren Produkten. Der Investmentansatz kombiniert eine Top-down-Analyse, die für die richtige Mischung von Immobiliensegmenten und Regionen sorgen soll, mit einer Bottom-up-Analyse, die sich auf die Bewertung des direkten Immobilienmarktes konzentriert. Zu den Top Holdings des Fonds gehört Segro, ein britischer Spezialist für Gewerbe- und Logistikimmobilien.

Asien im Blick

Viele Immobilienaktien-Fonds und -ETFs verfolgen einen globalen Ansatz oder fokussieren sich auf europäische Immobilientitel. Wer nur in Asien investieren will, sollte sich den iShares Asia Property Yield ETF (WKN: A0LEQL) näher ansehen. Über den ETF investieren Anleger in 73 dividendenstarke Immobilienunternehmen aus dem asiatisch-

pazifischen Raum wie Sun Hung Kai Properties aus Hongkong und CK Asset Holdings aus Korea. Hongkong macht auch mit 37% den größten regionalen Anteil aus. Der Blick auf das Portfolio weist im Schnitt attraktive fundamentale Bewertungs-Kennziffern auf. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) liegt bei 0,97, das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei 11,3. Die Gesamtkostenquote des ETFs liegt bei 0,59%. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs für Euro-Anleger bei gut 24%.

Europäischer Dividendenplay

Das Thema europäische Immobilienaktien mit Fokus Dividenden können Investoren mit dem von Olivier Hertoghe verantworteten DPAM Invest B Real Estate Europe Dividend (WKN: A1JTB1) spielen. Investiert wird aktuell in ein Portfolio aus 59 Titeln, mit einem Schwerpunkt von über 50% in Frankreich. Dazu zählt die vergleichsweise hoch gewichtete Aktie des Immobilienentwicklers Altea. Hertoghe sucht nach Immobilienfirmen, die überdurchschnittliches Wachstum beim Cashflow und beim Net Asset Value erwarten lassen. Die durchschnittliche Dividendenrendite des Portfolios liegt bei 4,8%. Im Unterschied zu den USA sieht das Fondsmanagement momentan noch keine starke Bedrohung der Shopping Malls in Europa durch den Anstieg des Online-Handels.

Christian Bayer

Immobilien-Fonds und Immobilienaktien-Fonds/-ETFs

	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Immobilien-Fonds					
Fokus Wohnen Deutschland	A12BSB	3,8	k. A.	k. A.	126,5
grundbesitz global RC	980705	2,0	6,1	-0,4	2.756,7
hausInvest	980701	2,4	7,6	-0,1	12.642,3
Immobilienaktien-Fonds					
AXA WF - Framlington Europe Real Estate Securities	A0F68N	2,5	25,9	-17,7	593,7
DPAM Invest B Real Estate Europe Dividend	A1JTB1	7,0	39,5	-9,2	196,8
Fidelity Global Property Fund	A0H0WD	-3,6	20,3	-22,9	212,9
Morgan Stanley INVF US Property Fund	986755	-9,6	24,0	-17,5	262,9 (USD)
Robeco Property Equities	A0CA0U	-4,7	24,3	-20,2	362,4
SemperProperty Europe	A0B5F4	-0,3	10,4	-23,7	20,7
Immobilienaktien-ETFs					
HSBC FTSE EPRA/NAREIT Developed-ETF	A1JXC7	-5,1	26,0	-15,6	97,4
iShares Asia Property Yield ETF	A0LEQL	-4,0	23,1	-21,8	328,1 (USD)
UBS (Lux) - Convert Global (EUR hedged)	A0DK6J	11,1	10,7	-12,8	3252,4

Quelle: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

Kolumne

Frankreich über alles?!

Gastbeitrag von Armin Zinser, Prévoir Gestion



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: AIT7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: AIXCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zur Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset-Management tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem „Lipper Fund Award“ ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Vive la France!

Die unbestreitbaren Qualitäten Frankreichs zu loben, wie die sonnigen Mittelmeersstrände, die Alpen, die traditionsreichen Städte mit ihren gotischen Kathedralen sowie die kulinarischen Genüsse einschließlich der hervorragenden Weine, hieße Eulen nach Athen zu tragen. Seit Jahrhunderten ist Frankreich die Wahlheimat von Menschen aus der ganzen Welt. Schauspieler, Künstler, Schriftsteller und natürlich auch ganz normale Menschen haben Frankreich zu ihrer neuen Heimat erkoren.

Verkrustete Strukturen

Dennoch, auch hier läuft seit vielen Jahren nicht alles so, wie es könnte und vor allem müsste: Weiterhin viel zu hohe Staatsausgaben trotz eines bereits bedenklichen Verschuldungsgrades, ein viel zu komplexes und in vielen Teilen nicht nachvollziehbares Steuersystem, das dem deutschen in nichts nachsteht, sowie ein reformbedürftiges Bildungssystem. Die gesamten Strukturen sind verkrustet. Seit vier Monaten hat Frankreich nun einen neuen, sehr ehrgeizigen Präsidenten, der es aber geschafft hat, sich in dieser kurzen Zeit bereits viele Gegner im Lande zu schaffen, obwohl bislang noch keine einzige konkrete Reform umgesetzt wurde. Diese wurden lediglich angekündigt bzw. die angekündigten Reformen wieder verworfen oder nach hinten geschoben.

Insbesondere sind die Arbeitsmarktreformen zu erwähnen, für die bereits in den nächsten Wochen Streiks angekündigt wurden. Es sind vor allem die Gewerkschaften wie die kommunistische CGT, die versuchen, selbstverständlich an den Interessen der Arbeitnehmer vorbei, jede noch so kleine Reform zu blockieren.

Frankreich hat heute eine Staatsquote von über 56%, die die notwendigen Investitionen verhindert, was sich wiederum negativ auf die Beschäftigung auswirkt.

Rente mit 62

Gleichzeitig sind das Steuer- sowie das Rentensystem reformbedürftig. Ein französischer Arbeitnehmer geht, bei vollen Altersbezügen, mit 62 Jahren in Rente, was angesichts der demografischen Entwicklung auch hier auf Dauer mit Sicherheit nicht tragbar ist. Reformen auf diesen Gebieten dürften dennoch sehr, sehr schwierig durchsetzbar sein, trotz der vorhandenen Einsicht, dass diese Reformen notwendig sind. Nichtsdestoweniger sind die Bedingungen heute wesentlich besser als noch zu Jahresbeginn, es gibt Überzeugungen und auch Visionen. Man sollte sich dennoch hüten, zu viel und zu schnell alles zugleich zu wollen, daran sind schon die letzten drei Präsidenten gescheitert. Insbesondere wenn man bedenkt, dass Frankreich, politisch gesehen und dem Zeitgeist entsprechend, ein tief gespaltenes Land ist mit einem selbsternannten kommunistischen Oppositionsführer, der geradewegs aus den 50er-Jahren des letzten Jahrhunderts zu kommen scheint.

Sein Schlachtruf: Es lebe die DDR in der Version 2.0 à la française, was mehr dem heutigen Venezuela entspricht, und das auch noch ohne Öl. Präsident Macrons Amtszeit hat gerade erst begonnen, und vielleicht gelingt es ihm, noch rechtzeitig die Kurve zu bekommen und schlussendlich eine erfolgreiche Politik zu betreiben. Es wäre dem tollen Lande Frankreich und vor allem auch dem bereits durch den Brexit geschwächten Europa insgesamt zu wünschen. ■

Analyse

Schmitz & Partner Global Offensiv

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

Fondsberater Dr. Holger Schmitz hat sein Handwerk bei der Münchner FIDUKA als Weggefährte von André Kostolany gelernt. Seit vielen Jahren ist er nun mit seiner eigenen Firma als Vermögensverwalter unterwegs und kann auf eine 40-jährige Börsenerfahrung zurückgreifen. Der Schmitz & Partner Global Offensiv („SPGO“) ist einer von zwei Fonds, die im Hause Schmitz & Partner AG verwaltet werden. Sein defensives Pendant ist der Schmitz & Partner Global Defensiv („SPGD“). Beide Fonds müssen im Zusammenhang gesehen werden, denn Schmitz bietet mit beiden Fonds eine komplette Vermögensverwaltung an, bei der sich der Anleger sein Depot entsprechend seiner individuellen Risikoneigung zusammenstellen kann. So sind im defensiveren SPGD neben Aktien beispielsweise Themen wie Edelmetalle oder Anleihen (in kleinerem Umfang) vertreten. Beide Fonds sind im ersten Halbjahr 2017 unter den besten 2% der jeweiligen Vergleichsgruppe vertreten.

Breite Streuung

Der SPGO bietet dem Anleger eine weltweite Allokation in Aktien. Durch die aktive Beimischung von Aktienfonds (ca. 30%) wird eine sehr breite Streuung in über 1.000 Werte erzielt. Ein Schwerpunkt bei den Aktienfonds liegt dabei seit einiger Zeit auf den Schwellenländern. Hierzu wird auf die Expertise von spezialisierten Fondsmanagerteams zugegriffen, die meist vor Ort ansässig sind. Neben den schon etwas etablierteren Schwellenländern Asiens findet man auch einen Fonds für Frontier-Markets, der die besonders wachstumsstarken (aber tendenziell auch riskanteren, weil illiquideren) Schwellenländer abdeckt. Der Vorteil ist hier jedoch ein eher unkorreliertes Ver-

halten dieser Märkte. Auf der Aktienseite liegt der Fokus klar auf der DACH-Region, wobei derzeit kein österreichisches Unternehmen, wohl aber einige schweizerische Werte zu finden sind. Euroskeptiker Schmitz setzt hier neben dem Kurspotenzial der Aktien auch auf den Schweizer Franken als sichere Währung. Bei den deutschen Werten ist eine Präferenz für mittelgroße, inhabergeführte Unternehmen wie Fuchs Petrolub, STRATEC Biomedical oder Kronos zu erkennen, in denen der Fonds schon langfristig investiert ist und die zusammen gegenwärtig ca. 25% der Allokation ausmachen.

Solide Entwicklung

Die Fokussierung auf Qualität hat sich ausgezahlt: zum 14. September lag der SPGO seit Jahresbeginn mit 11,1% im Plus. Ein ausgezeichnetes Ergebnis, mit dem der Vergleichsindex MSCI Welt um fast 10% übertroffen wurde. Damit liegt man auch deutlich vor einigen bekannten Megaseller-Fonds. Auch die längerfristige Entwicklung ist solide: über fünf Jahre beträgt das Kursplus 32%. Im Krisenjahr 2008 hielten sich die Kursrückgänge mit -29% in Grenzen, was sicherlich auch mit der aktiven Cash-Allokation zusammenhängt. Aktuell beträgt das Cash-Polster 16,8%. Leider spiegeln sich die guten Ergebnisse bislang noch nicht im Fondsvermögen wider. Lediglich 12,5 Mio. EUR sind aktuell im Fonds investiert.

Fazit

Der SPGO bietet dem risikobewussten Anleger eine gute Partizipation an der Entwicklung der globalen Aktienmärkte. Die hohe Gewichtung der Schwellenländer muss der Anleger dabei ebenso im Auge behalten wie die teils sehr hohe Gewichtung der Einzeltitel (bis zu 9%). ■



Fondsmanager Dr. Holger Schmitz

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MURD

Fondsmanager: Schmitz & Partner AG

Volumen: 12,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.11.2007

Typ: Mischfonds



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

Interview

„Nachhaltigkeit und Profitabilität sind Geschwister im Erfolg“

Im Gespräch mit **Thomas Hellener** von PRIMA Fonds, verantwortlich für den PRIMA – Global Challenges, über Renditeperspektiven eines nachhaltigen Portfolios und die Rolle von E-Mobilität und Dekarbonisierung



Thomas Hellener ist Vorstand der VSP Financial Services AG und seit Juni 2013 Geschäftsführer der Tochtergesellschaft PRIMA Fonds Service GmbH. Diese ist eine unabhängige Investment-Boutique für innovative und qualitativ hochwertige Investmentfonds. Die PRIMA-Fonds werden von externen Vermögensverwaltern und Fondsmanagern gemanagt, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktbereichen verfügen, wie zum Beispiel Dr. Hendrik Leber, ACATIS Investment GmbH (Fondsmanager des PRIMA – Global Challenges, WKN: A0JMLV), oder Frank Fischer, Shareholder Value Management AG (Fondsmanager des PRIMA – Globale Werte, WKN: A0D9KC). Weitere Informationen unter: www.primafonds.com

Smart Investor: Herr Hellener, warum legen Sie bei der Nachhaltigkeitsüberprüfung von Unternehmen so großen Wert auf Dekarbonisierung?

Hellener: Die Abkehr von der Nutzung kohlenstoffhaltiger Energieträger ist eine der großen Herausforderungen für unser aller Zukunft. Experten erwarten, dass es bei einer weiterhin ungebremsen Entwicklung der globalen Treibhausgas-Emissionen zu einem durchschnittlichen Temperaturanstieg von mehr als vier Grad kommt. Die Folge wäre ein bis zu einem Meter höherer Meeresspiegel oder die Überflutung ganzer Inselstaaten. Extreme Wetersituationen wie die Tropenstürme „Harvey“ und „Irma“ sind da nur die Vorboten. Industrien und Geschäftsmodelle, die auf fossilen Brennstoffen beruhen, sehen sich zukünftig grundlegenden Einschränkungen gegenüber. Ein strikt eingehaltenes Emissionsbudget verbietet die Nutzung großer Teile heute als positive Vermögenswerte bilanzierter Rohstoffreserven. So schätzt Barclays, dass die Kohle-, Öl- und Gasbranchen über die nächsten 25 Jahre insgesamt mit Umsatzeinbußen von bis zu 33 Bio. USD rechnen müssen. Im Extremfall müssten Investments in Förderunternehmen und CO₂-intensive Industrieunternehmen ganz abgeschrieben werden. Die Kohlenstoffblase ist daher eine reale Gefahr für Anlageportfolios.

Smart Investor: Wie passt die Dekarbonisierung zu den anderen Kriterien, die Sie zur Aufnahme von Unternehmen in Ihren Nachhaltigkeitsaktienfonds setzen?

Hellener: Ideal. Unternehmen, die wir aufnehmen, müssen einen aktiven Beitrag zur Bewältigung der sieben globalen Herausforderungen wie dem Klimawandel, der Trinkwasserversorgung, dem Erhalt der Artenvielfalt, einer nachhaltigen Waldwirtschaft sowie für die Bevölkerungsentwicklung, zur Armutsbekämpfung und zu verantwortungsvollen Führungsstrukturen leisten. Nur dann haben sie eine Chance, aufgenommen zu werden.

Smart Investor: Viele Unternehmen geben sich einen „grünen“ Anstrich, ohne aber effektiv diese Ziele anzugehen. Wie überprüfen Sie die Umsetzung ihrer Kriterien?

Hellener: Bei unserem Nachhaltigkeitskonzept wollten wir ein „Greenwashing“ unbedingt vermeiden. Wir greifen auf Analysen der renommierten Nachhaltigkeitsratingagentur oekom research AG zurück und nutzen einen absoluten Best-in-Class-Ansatz. Das bedeutet, dass sich für unseren Fonds nur Unternehmen qualifizieren, welche zum einen die branchenspezifisch definierten Anforderungen erfüllen und zugleich im Branchenvergleich die höchsten Standards setzen. Von rund 3.800 Unternehmen schaffen das weniger als 10%.

Smart Investor: Schmäkelt der Fokus auf Nachhaltigkeit nicht die Rendite? Schließlich muss oekom research bezahlt werden. Wie konnte sich der Fonds im Vergleich zur Benchmark MSCI World EUR schlagen?

Hellener: Die Entwicklung der letzten Jahre hat gezeigt, dass Nachhaltigkeit und

Profitabilität Geschwister im Erfolg sind. Denn nachhaltig wirtschaftende Unternehmen entwickeln sich über die Zeit besser, weil sie sich bereits heute für die Herausforderungen der Zukunft aufstellen. Das macht sie wettbewerbsfähig und zu einem interessanten Investment. Das zeigt auch die Performance des PRIMA – Global Challenges. Seit dem radikalen Strategiewechsel im Oktober 2013 richten wir den Fonds allein nach Nachhaltigkeitsfaktoren aus. Und das Plus von rund 40% seit dem Strategiewechsel vor nicht einmal vier Jahren zeigt, dass Nachhaltigkeit und eine gute Performance für Anleger eine sinnvolle Kombination darstellen können. Der MSCI World Euro hat in diesem Zeitraum 42,6% zugelegt.

Smart Investor: Der Berater des Fonds, Dr. Hendrik Leber von ACATIS, setzt für die Zukunft auf E-Mobilität. Viele Anleger sind skeptisch, was den Wandel und seine Folgen angeht. Die Band-

breite der Einschätzungen reicht von Hype bis zu starker Skepsis. Wie beurteilen Sie den Trend?

Hellener: Noch ist die Bilanz gerade in Deutschland ernüchternd. Doch E-Autos sind aus Umweltschutz- und Nachhaltigkeitsgründen für die Zukunft ein unbedingtes Muss. Zumindest solange der Strom aus alternativen Energiequellen wie Sonnen- und Windenergie gewonnen wird. Noch gibt es nicht genügend Ladestationen, und die Reichweite von Elektroautos ist zu gering. Doch das ist der Stand heute. In fünf bis sieben Jahren wird unsere Auto- und Mobilitätswelt ganz anders aussehen. Elektroautos werden unsere Welt verändern, ja, revolutionieren.

Smart Investor: Welche Aktien aus Ihrem Portfolio könnten von diesem Trend profitieren?

Hellener: Bei der E-Mobilität spielen künstliche Intelligenz, die Rechenleistung von Computern, Sensorik, Kameras und

billiger werdende Batterien eine wichtige Rolle. Bei Batterien wird China die Vorreiterrolle spielen. Peking investiert enorme Summen in billiger werdende Batterien. Das hat zur Folge, dass E-Mobilität und selbstfahrende Autos bezahlbar werden und Autos mit Verbrennungsmotoren über kurz oder lang ersetzen. Hiervon wird das US-Unternehmen Intel profitieren, das im März den israelischen Hersteller für Fahrerassistenzsysteme Mobileye übernommen hat, der als Partner von BMW in den Bereichen E-Mobilität und selbstfahrende Autos tätig ist. Die ganze Entwicklung wird auch Rückwirkungen auf Industriezweige wie die Windkraft- und Sonnenenergie haben. Das sollte unseren Portfoliowerten SunPower, Nordex oder Vestas Wind Systems zugutekommen.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit Kursgewinnen

Das Fondsmusterdepot konnte gegenüber dem Vormonat 1,8% zulegen, der MSCI World EUR hat dagegen 1,4% gewonnen

Attraktiver Healthcare-Sektor

Auf Monatssicht war der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135, +9,0%) der größte Gewinner. Der Biotech-Sektor geriet u.a. durch die 12 Mrd. USD schwere Übernahme des Krebs-Immuntherapie-Spezialisten Kite Pharma durch Gilead (s. auch S. 52) verstärkt in den Fokus der Anleger. Im November wird die US-amerikanische Arzneimittelbehörde FDA über die Zulassung einer neuartigen, von Kite Pharma entwickelten Krebstherapie (CAR-T-Therapie) entscheiden. Das Fondsmanagement erwartet in dem Sektor weitere M&A-Aktivitäten. Ein Grund sind ablaufende Patente, die die Unternehmen unter Zugzwang setzen. Der Fonds ist schwerpunktmäßig in Small- und Mid Caps investiert, deren Kurse in besonderer

Weise von Übernahmefantasien profitieren. Eine tendenziell schwächere Performance lieferten die Edelmetallfonds mit einem Minus von 3,3% beim Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) bzw. einem Verlust von 2,5% beim Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR).

Knapp 11% Liquidität

Aktuell halten wir mit knapp 20.000 EUR rund 11% Liquidität. Aus unserer aktuellen Perspektive hat sich die Situation an den Märkten leicht entspannt. Für eine große Abwärtsbewegung ist momentan zu viel Pessimismus am Markt. Vor diesem Hintergrund überlegen wir weitere Investments in Regionen, die wir für aussichtsreich halten und bislang noch nicht abgedeckt haben. Infrage kommen

dabei Aktienfonds, die Osteuropa bzw. die Emerging Markets abdecken. Eine attraktive Performance mit einem Plus von knapp 72% in den vergangenen drei Jahren lieferte der von Marko Daljajev verantwortete SEB Eastern Europe Small Cap Fund (WKN: A0B9Z3). Infrage für eine Aufnahme ins Fondsmusterdepot kommt auch der Baring Global Emerging Markets Fund (WKN: 933592). Der Fonds bietet ein konzentriertes Portfolio mit aktuell 44 Einzeltiteln. Unter den einzelnen Ländern sind China mit 34,5% und Indien mit 11,3% am stärksten gewichtet. Aktuell anstehende Transaktionen im Fondsmusterdepot können Sie jeden Mittwohabend dem SI Weekly entnehmen.

Christian Bayer

Das große Bild

Wut, Mut, gut?

Der Ausgang der Bundestagswahl verspricht nichts Gutes. An den Börsen dürfte dies zunächst aber noch keine Rolle spielen.

Alles wird Wut!

In seiner Ausgabe zwei Wochen vor der Bundestagswahl titelte DER SPIEGEL mit „Alles wird Wut!“ und persiflierte damit die Merkel'sche Grundhaltung „Alles wird gut!“ bzw. ihr „Wir schaffen das!“. Im Wahlkampf lautete der CDU-Slogan noch: „Für ein Land, in dem wir gut und gerne leben.“ Wir hegen allerdings erhebliche Zweifel daran, ob das alles so stimmt. Nicht umsonst verlassen reiche und gut ausgebildete Menschen – also jene, die eine Perspektive jenseits der nicht länger existenten Grenzen haben – in Scharen das Land. Warum wohl?

In seinem Artikel „Deutschland geht es gut – aber welchem?“ liefert Ansgar Neuhoof eine erstklassige Zusammenfassung zum desolaten Zustand Deutschlands in wenigen Worten, nachzulesen hier: www.achgut.com/artikel/deutschland_geht_es_gut_aber_welchem

Neuhoof bezieht sich auf Daten des Statistischen Bundesamts und vergleicht im Wesentlichen die Werte bei der Amtsübernahme durch Angela Merkel 2005 bis zum Jahre 2015 – die Migrationswelle kann also keine Auswirkungen auf den Zahlenvergleich gehabt haben. Hier ein paar Schlaglichter:

Die Deutschen verfügen über das niedrigste (!) private Haushaltsvermögen innerhalb der EU*, zugleich aber ist die Steuer- und Abgabenquote die zweithöchste unter allen OECD-Staaten. Deutschland verfügt über das EU-weit geringste Rentenniveau, die Lohnzuwächse liegen nur auf dem Niveau der – unseres Erachtens unterschätzten – Teuerung, und die Strompreise sind die zweithöchsten in der EU. So viel zu den bisherigen Leistungen von Angela Merkel.

Dies ist aber nur der Blick in den Rückspiegel. In die Zukunft geschaut sieht es keinesfalls besser aus, höchswahrscheinlich wird sich die Lage noch dynamisch zum Schlechten hin verschärfen. Die Gründe hierfür hatten wir ausführlich in der letzten Ausgabe (9/2017) aufgeführt, als da in erster Linie wären: Euro-„Rettungs“-Wahnsinn, Kosten und Probleme der ungehinderten Einwanderung (auch für die Sozialsysteme), Energiewende und neuerdings auch noch „Verkehrswende“. Vor dem hier geschilderten Hintergrund

muss man sich also nicht wundern, wenn in der Bevölkerung mehr und mehr Wut aufkommt. Mit der AfD wird nun auch noch eine Partei ins Parlament ziehen, die diese Wut schonungslos aufgreifen und zu ihren Gunsten ummünzen wird. Deutschland stehen harte Zeiten bevor.

Tu Felix Austria

Auch an der Börse gibt es diese Momente, wo man kurz innehält. In denen man sich fragt, ob eigentlich alle außer einem selbst endgültig verrückt geworden sind. So zum Beispiel, wenn die Republik Österreich – wie Mitte September geschehen – eine Anleihe mit einer Laufzeit von 100 Jahren (!) und einem Volumen von 3,5 Mrd. EUR begibt und diese tatsächlich mehrfach überzeichnet ist. Es gibt also tatsächlich Investoren, die der Alpenrepublik bis zum 12.9.2117 (!) Geld leihen, und dafür gerade einmal 2% Zinsen fordern. Du glückliches Österreich, möchte man fast meinen. Wäre dies vor exakt 100 Jahren geschehen, wäre der Emittent noch die Donaumonarchie unter Kaiser Karl dem I. gewesen und die Währung hätte Krone geheißen. Dass dieser Staat bereits etwas mehr als ein Jahr später Geschichte gewesen ist, zeigt die ganze Scurrilität der Emission. Nun möchten wir nicht den Untergang der Republik Österreich herbeireden, aber klassische Fiat-Money-Währungen hatten in der Vergangenheit selten eine Lebensdauer von 100 Jahren. Währungsexperimente wie der Euro schon gleich gar nicht. Es dürfte also bei den Käufern dieser Anleihe sanfter Zwang (Regulatorik und Financial Repression) hinter der Motivation gestanden haben, diese mehr als drei Generationen umfassende Wette einzugehen.

Zinsträume

Auf der anderen Seite des Atlantiks mehren sich dagegen die Signale für eine veritable Zinswende. So kündigte die Fed-Vorsitzende Janet Yellen ▶

**) Gemessen am Median. Dieser gibt das Vermögen des Haushalts an, der genau in der Mitte zwischen der reicheren und der ärmeren Hälfte aller Haushalte liegt. Damit beschreibt er tendenziell die Situation eines typischen Haushalts, während das durchschnittliche Vermögen durch besonders vermögende Haushalte verzerrt werden kann.*



Smart Investor 9/2017



Der Spiegel 37/2017

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICH TIME

27. BIS 29. OKTOBER 2017



VIENNA
TIME
WWW.VIENNATIME.AT

10. BIS 12.
NOVEMBER
2017

HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



A. LANGE & SÖHNE



GIRARD-PERREGAUX



TUTIMA GLASHÜTTE



ULYSSE NARDIN



WEMPE

LISTE ALLER TEILNEHMENDEN AUSSTELLER UNTER: WWW.MUNICHTIME.DE

MEDIENPARTNER

Städteutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

KLASSIKUHREN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

an, die aktuell rund 4,5 Bio. USD (= 4.500 Mrd. USD) umfassende Bilanzsumme der Zentralbank ab Oktober um 10 Mrd. USD pro Monat zu reduzieren. Bis Oktober 2018 soll die Rate dann schrittweise auf 50 Mrd. USD/Monat erhöht werden. Gleichzeitig stimmt Yellen die Märkte auf einen weiteren Zinsschritt in diesem Jahr ein. Doch ist diese Ankündigung tatsächlich die Besiegelung des Endes der unkonventionellen Geldpolitik? Dazu gilt es zunächst einmal festzustellen: Selbst bei 50 Mrd. USD Bilanzreduktion pro Monat würde es immer noch knapp sieben Jahre dauern, bis die seit 2008 aufgekauften Anleihen wieder abgebaut sind – falls bis dahin nicht eine konjunkturelle Krise einen Strich durch die Rechnung macht. In sieben Jahren wäre der heutige konjunkturelle Aufschwung dann 15 Jahre alt – einen längeren hätte es in den USA noch nie gegeben. Daneben sollten Anleger einen möglichen Wechsel an der Fed-Spitze auf dem Schirm haben. Bereits im Februar 2018 könnte Yellens Amtszeit vorbei sein, falls Donald Trump bis dahin einen geeigneten Nachfolger findet. Ob dieser dann die US-Konjunktur durch massiv steigende Zinsen abwürgen will, darf stark bezweifelt werden. Es dürfte also entscheidender sein, welchen Zinsanstieg die US-Wirtschaft tatsächlich verträgt, als welche Träume bei der Fed geträumt werden.

Immobilien: politisch abgewürgt?

Das Thema Immobilien haben wir sowohl auf S. 6 als auch in einem Interview auf S. 18 in dieser Ausgabe ausgiebig diskutiert.

Daneben geben wir Ihnen auf S. 10 einen Überblick über die börsennotierten Immobilien-AGs in Deutschland. Mit einer gewissen Skepsis werten wir darin die Auswüchse des laufenden Booms. Insbesondere die Tatsache, dass sich selbst zu markt-gängigen Mieten mit vielen Immobilien keinerlei Rendite mehr erwirtschaften lässt, stimmt uns vorsichtig. Letztendlich bedeutet dies nichts Anderes, als dass Investoren vielfach eine riesige Wette auf massiv steigende Mieten platziert haben. Hierbei könnte ihnen jedoch die Politik einen Strich durch

wikifolio

Auf Kurs

Allzeithoch

Unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) konnte im Berichtszeitraum um 3,0% zulegen. Damit liegen wir leicht unter dem DAX, bei dem ein Zuwachs von 3,5% zu verzeichnen war. Allerdings stieg unser wikifolio nach Gebühren auf ein neues Allzeithoch, während sich der DAX noch 2,8% unter seiner Höchstmarke befindet. Durch organisches Wachstum und Mittelzuflüsse erhöhten sich die im zugehörigen Zertifikat angelegten Mittel auf rund 140.000 EUR. Zum Schluss der Berichtsperiode beträgt unsere Aktienquote übrigens ca. 80%, während die verbleibenden ca. 20% als Cash-Reserve gehalten werden. Wie an dieser Stelle mehrfach kommuniziert, ist diese Größe allerdings lediglich eine Resultierende unserer Anlagepolitik, die im Zeitablauf stark schwankt. Daher kann aus dieser Momentaufnahme kein Rückschluss auf unsere aktuelle Markterwartung bzw. Marktmeinung gezogen werden.

Plausibel, aber falsch

Dies ist vor allem deshalb so, weil bei unserem momentumgetriebenen Bottom-up-Ansatz in Einzelaktien schlicht nicht sehr viel Platz für eine eigene Marktmeinung bleibt. Wenn man sich vergegenwärtigt, wie leicht man an der Börse durch höchst plausible Erwägungen ins falsche Fahrwasser geraten kann, muss unsere eher mechanische Vorgehensweise kein Nachteil sein. Wir gehen hier also bewusst keine Wetten auf unsere Meinung ein, wodurch bislang meist ein ziemlich breit gestreutes Portfolio entstand. Aufgrund extremer Signallagen kann es aber durchaus phasenweise auch zu Cluster-Bildungen kommen. Zu unserem Anlageprozess gehört zudem eine Analyse vergangener Resultate, die gegebenenfalls zu Adjustierungen des Verfahrens führt. In den bisher durchlebten Marktphasen hat sich der Ansatz im Großen und Ganzen bewährt.

Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Raimund Schmelter | "Bulle & Bär"
Silbervollguss (999) | 3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

>> Mit Silberkunst besitzen Sie eine spannende Wertanlage, schützen sich mit einem jahrtausendalten Zahlungsmittel vor Inflation und können sich jeden Tag daran erfreuen. Besuchen Sie uns auf: www.bullion-art.de
Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu. Anruf genügt.

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



„Lollapalooza-Effekt“

Zwar steht Charlie Munger auch im Alter von 93 Jahren noch immer im Schatten seines Partners Warren Buffett, seine intellektuelle Brillanz steht diesem jedoch kein bisschen nach. Eine der auf ihn zurückgehenden Ideen ist der „Lollapalooza-Effekt“ (Lollapalooza ist ein alter amerikanischer Ausdruck für „außergewöhnlich“). Was er damit meint, ist Folgendes: Mehrere psychologische Tendenzen können im Zusammenspiel zu extremen Ergebnissen führen. So z.B. auf einer Tupper-Party. Dort kommen tatsächliche Kaufbereitschaft und Sympathie für den Ausrichter mit dem psychologischen Druck der Masse zusammen, es allen anderen gleich zu tun. Im Resultat werden von den Teilnehmern oft unvernünftige Käufe getätigt. $1 + 1$ ist in diesem Fall eben nicht 2, sondern möglicherweise 3 oder gar 4.

Für den Vermögensverwalter Dr. Hendrik Leber bleibt dies jedoch kein rein psychologischer Effekt, wie er auf der diesjährigen ACATIS-Vortragsreihe am 14.9. in München erläuterte. Seiner Meinung nach passiert „Lollapalooza“, wenn Technologie, Effizienzgewinne und eine große Nutzerbasis wertschöpfend zusammenkommen. Als Beispiel dafür lässt sich das selbstfahrende elektrische Auto heranziehen. Während künstliche Intelligenz oder GPS für sich genommen noch keine dramatische Veränderung zur Folge haben, sieht dies in Kombination mit zunehmend effizienter Batterietechnik sowie neuartigen Sensoren und Kameras völlig anders aus. Kommt dazu auch noch eine urplötzlich anspringende Nachfrage nach entsprechenden Autos, können komplette Märkte innerhalb von kürzester Zeit umgewälzt werden. Wie schnell solche Entwicklungen vonstattengehen, lässt sich an diversen historischen Beispielen beobachten. So konnten die Kosten für Solarzellen oder Festplattenspeicher durch „Lollapalooza“ in wenigen Jahren dramatisch gesenkt werden. Solche Effekte führen oft zu einer exponentiellen Entwicklung. Das menschliche Gehirn ist dagegen auf lineare Prozesse geeicht und unterschätzt die Dynamik solcher Entwicklungen.

Munger und Buffett selbst offenbarten im Mai auf der Hauptversammlung von Berkshire Hathaway (IK), dass sie vor solchen Denkfehlern nicht gefeit sind. So investierten sie wider besseres Wissen nicht in Google, Microsoft oder Amazon, obwohl sie die Überlegenheit von deren Geschäftsmodellen durchaus verstanden. Was kann man also als Otto Normalanleger daraus lernen? Selbst ohne riskante Technologieaktien im Portfolio sollte man Branchen identifizieren, in denen „unvermeidliche Trends“ gerade ihre Wirkung entfalten. Diese sollte man entweder gänzlich meiden oder aber auf Player setzen, die von den Umwälzungen profitieren würden. In der Praxis muss dies z.B. noch lange nicht zu einem Investment in Tesla führen, vielleicht aber auch nicht in eine Volkswagen oder Daimler ...

Christoph Karl



Ernst Heemann, Ralf de Winder

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann. Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.



FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

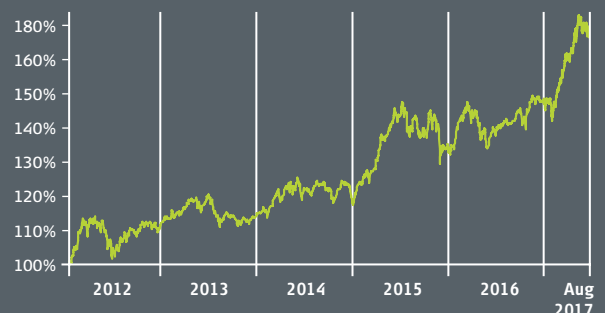
Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

Stand 31. August 2017

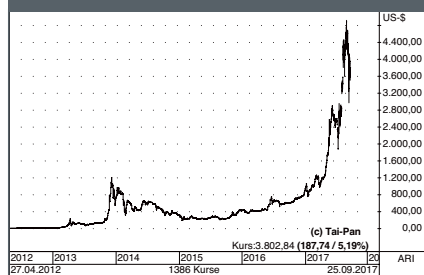
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre
Rendite Gesamt	16,7 %	28,3 %	42,4 %	56,8 %	61,7 %
Gesamtrendite p.a.	16,7 %	13,3 %	12,5 %	11,9 %	10,1 %

Wertentwicklung seit Januar 2012



die Rechnung machen, wie Äußerungen des ehemaligen SPD-Kanzlerkandidaten Martin Schulz im Bundestagswahlkampf deutlich gemacht haben. „Bei den Mieten ist eine Obergrenze erreicht, notfalls müssen wir die Mieten deckeln“, sagte Schulz in einem Interview der BILD-Zeitung. Nun ist zur Stunde völlig offen, welche Koalition dieses Land in den nächsten vier Jahren regieren wird. Allerdings ist es unserer Ansicht nach Angela Merkel durchaus zuzutrauen, diese Forderung aufzunehmen, wenn es politisch opportun ist. Allzu sicher sollten sich Immobilienbesitzer also nicht sein, dass sich ihre ambitionierten Renditehoffnungen erfüllen.

Abb. 1: Bitcoin



Was aussieht wie eine Blase, ist möglicherweise eine Blase.

Kryptomanie

Regelrechter Aufruhr herrschte in den letzten Monaten am Markt für Kryptowährungen. Inzwischen gibt es ein fast un-

überschaubares Angebot von rund 1.000 sogenannten Alt-Coins. Platzhirsch, Pionier und irgendwie auch Dinosaurier der Szene ist der Bitcoin. Zunächst schoss der Kurs innerhalb kürzester Zeit in Bereiche von knapp 5.000 USD nach oben (vgl. Abb. 1), um nur zwei Wochen später Tiefkurse unter 3.000 USD auszuloten. Die Interpretation, dass der Kursverlauf eine Blase und die Kurskapiolen der letzten Tage bereits auf deren Platzen zurückzuführen wären, ist naheliegend. Allerdings sollte man mit oberflächlichen historischen Parallelen vorsichtig sein. Denn obwohl der Bitcoin letztlich rein virtuell ist, ist die Technologie dahinter – wie es heute so schön heißt – „disruptiv“ (siehe auch Kas-

Löcher in der Matrix

Noch attraktiver?!

Mit „guten“ Nachrichten für ihre Kunden wartete jüngst die comdirect bank auf: Zum 1.11.2017 erhöht sie nicht etwa die Gebühren, sondern die Beleihungswerte für Aktien und Aktienfonds. Bei „inländischen Aktien in DAX 30, MDAX, TecDAX, SDAX und Euro Stoxx 50“ soll der Beleihungswert von 50% um satte 20 Prozentpunkte auf 70% steigen, bei Aktienfonds und gemischten Fonds immerhin noch von 60% auf 70%. Bislang ließ sich demnach mit einem Eigenkapital von 100.000 EUR in der genannten Kategorie ein Aktiendepot von maximal 200.000 EUR finanzieren. Künftig wird ein Depotvolumen von bis zu 333.333 EUR darstellbar sein. Laut Aussage der Bank ist ein solcher Wertpapierkredit nicht nur „günstig“, sondern auch „individuell“ und „transparent“. Brandgefährlich ist er obendrein, denn üblicherweise werden solche Kredite vermehrt dann aufgenommen, wenn die Börse bereits ein gutes Stück gelaufen ist, die Marktteilnehmer sich reich rechnen und Gier den Entscheidungsprozess dominiert. Dann, ja, genau dann wird gehebelt. Steigen die Aktien um 10%, dann könnte daraus in Bezug auf das Eigenkapital früher ein Plus von bis zu 20% und bald eines von bis zu 33,3% werden – jeweils vor Abzug der

Kreditzinsen, versteht sich. Dumm nur, dass dieser Hebel in beide Richtungen wirkt. Dreht der Markt nämlich ins Minus, dann ist bereits bei einem Verlust von 15% die Hälfte des Eigenkapitals verloren – wiederum ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen. Spätestens wenn die Aufforderung der Bank zur Nachbesicherung des Depots ins Haus flattert, dürften hoch gehebelte Anleger in Panik geraten.

Negatives Momentum

Kaum hat sich Bayer den umstrittenen Gentechnik- und Pflanzenschutzkonzern Monsanto einverleibt, geht es Schlag auf Schlag. Unter der Überschrift „Glypho, was?“ berichteten wir an dieser Stelle vor einem Monat über die Entscheidung des US-Bundesstaates Kalifornien, das Monsanto-Produkt Glyphosat als krebserregend einzustufen. Nun zieht Frankreich nach und will das Unkrautvernichtungsmittel bis zum Jahr 2022 komplett verbieten. Gegen die sich abzeichnende EU-Entscheidung, Glyphosat noch einmal für weitere zehn Jahre zuzulassen, kündigte Frankreich bereits Widerstand an. Die Sache gewinnt an negativem Momentum. Und noch immer rätseln wir, warum sich Bayer auf diesen vergifteten Deal eingelassen hat. ■

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>

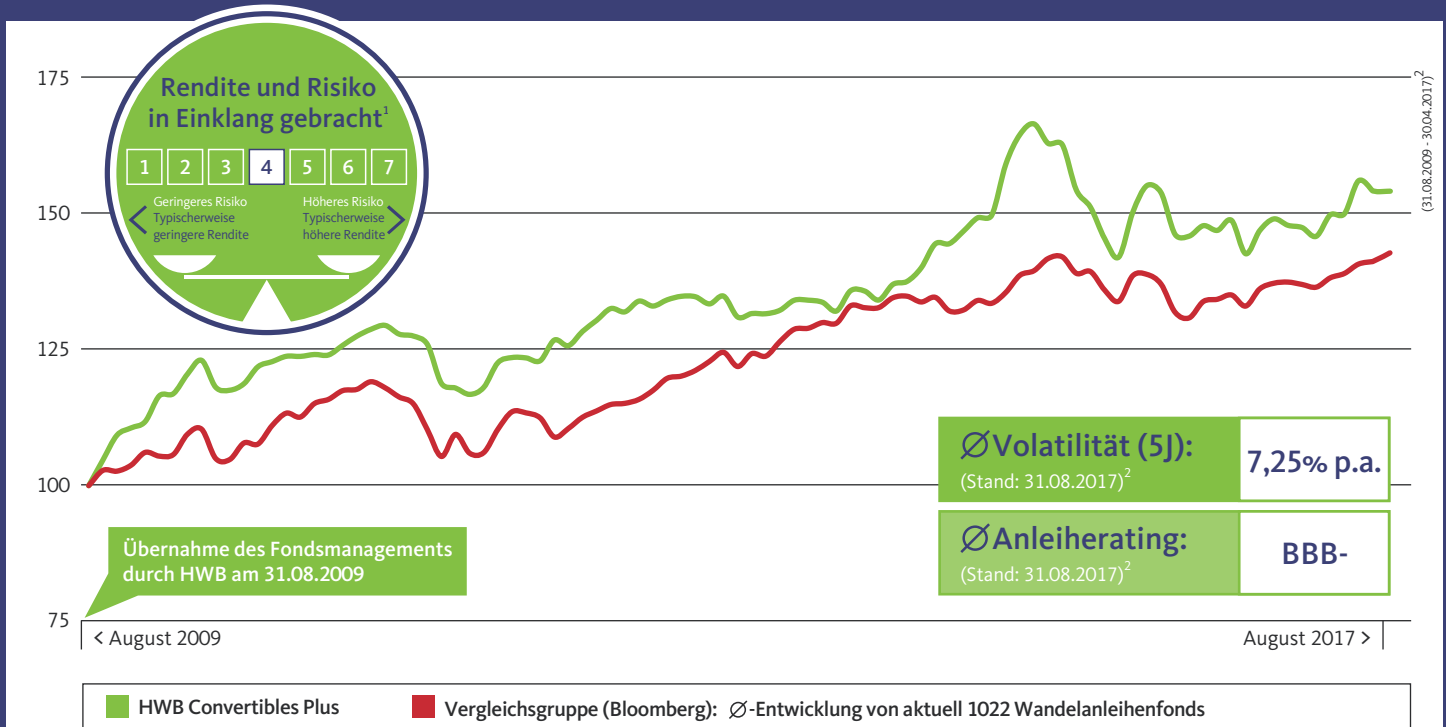


hwb CAPITAL
MANAGEMENT

HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Blick in das Portfolio:

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



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

WEITERE INFORMATIONEN:
HWB Capital Management S.A.

2, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach
+352 48 304 830

Peter-Friedhofen-Str. 50
D- 54292 Trier
+ 49 651 1704 301

Fondspräsentation unter:
youtube.com/user/HWBCM



Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	22.9.17	18.8.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.297,38	1.284,50	1.141,25	516,88	+1,0%	+13,7%	+151,0%
Gold in EUR	1.085,58	1.092,26	1.084,32	437,30	-0,6%	+0,1%	+148,2%
Silber in USD	16,99	16,99	16,48	8,87	+0,0%	+3,1%	+91,5%
Silber in EUR	14,22	14,45	15,66	7,61	-1,6%	-9,2%	+86,9%
Platin in USD	933,00	980,00	902,50	966,50	-4,8%	+3,4%	-3,5%
Palladium in USD	919,00	926,50	681,50	254,00	-0,8%	+34,8%	+261,8%
HUI (Index)	197,68	197,24	190,59	298,77	+0,2%	+3,7%	-33,8%
Gold/Silber-Ratio	76,36	75,60	69,25	58,27	+1,0%	+10,3%	+31,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,23	16,88	17,38	21,20	+2,1%	-0,9%	-18,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1951	1,1760	1,0525	1,1819	+1,6%	+13,5%	+1,1%

ten zum Lollapalooza-Effekt auf S. 39), beinhaltet also die Chance auf große Umwälzungen. Wie sehr Blockchain & Co. unser Leben und unseren Alltag verändern werden, ist derzeit allerdings noch nicht absehbar. Wir halten das Thema für vielschichtig und interessant genug, dass wir uns schon in der nächsten Ausgabe intensiv damit auseinandersetzen werden.

Ausblick für den DAX

Unter charttechnischen Aspekten hat sich das Bild für den DAX in den letzten Wochen deutlich aufgehellt. Nach einer quälend langen Zeit konnte die enge Schiebezone nach oben verlassen werden (vgl. Abb. 2, gelbes Rechteck). Allerdings befindet sich der Markt noch immer im Bereich der vorangegangenen mutmaßlichen Top-Bildung. Auch konnte der nach unten durchbrochene Aufwärtstrend bis zum Redaktionsschluss noch nicht wieder zurückerobert werden. Erst wenn der DAX das alte Allzeithoch überbietet, wäre der Weg nach oben aus charttechnischer Sicht frei. Tritt man ein paar Schritte zurück, dann bleiben uns allerdings einige negative Themen erhalten. Zum einen ist da die nach wie vor schwierige Saisonfigur. September und Oktober haben sich über die Jahre einen Ruf als negative Börsenmonate verdient. Das ist mit den 7er-Jahren nicht anders, die typischerweise im Oktober einen starken Einbruch aufweisen. Unabhängig von solchen Statistiken und Zahlenspielen

haben die Wähler der Politik eine „unmögliche“ Koalition aufgegeben, bei der letztlich CSU und Grüne im Rahmen von „Jamaika“ zusammen am Kabinettschisch sitzen sollen. Sollte die SPD den Gang in die Opposition nicht nur angekündigt haben, um den Preis für eine Regierungsbeteiligung zu treiben, könnte es im Herbst zu Stürfeuer aus der Politik kommen. Im schlimmsten Fall müsste sogar mit Neuwahlen und einer erneuten Wahlkampfphase gerechnet werden, auch wenn dies im Moment niemand will.

Unsere drei Gastanalysten (S. 43/44) geben weiter grünes Licht für den DAX – insgesamt haben sich die Aussichten gegenüber

letztem Monat sogar noch leicht verbessert. Einzig das Sentiment hat sich im Zuge der jüngsten Kursgewinne zu schnell aufgebessert, weshalb aus dieser Warte zunächst eine leichte Abkühlung zu erwarten wäre.

Abb. 2: DAX



Der DAX im Herbst: Schiebezone nach oben verlassen, aber noch immer unter dem Aufwärtstrend und dem Allzeithoch.

Fazit

Menschen und Märkte wurden in den letzten Monaten mit Politik übersättigt. Ob das bundesdeutsche Wahlergebnis zur Beruhigung beiträgt, muss allerdings bezweifelt werden. So gesehen haben sich die Aktien bislang wacker gehalten, auch wenn sich für den Herbst saisonale und zyklische Gefahrensignale abzeichnen. Auch an der Zinsfront knirscht es, denn die USA zeigen sich entschlossen, das Zinsniveau knapp zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise wieder zu normalisieren. Die Fernwirkungen der fast weltweiten Nullzinspolitik lassen sich jedenfalls an vielen Stellen ablesen, zum Beispiel an den heimischen Immobilienmärkten, an denen kaum noch eine gute und nachhaltige Rendite zu erwirtschaften ist.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Smart Investor

Weekly

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

kostenlos

smart

mittwochs

wöchentlich

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

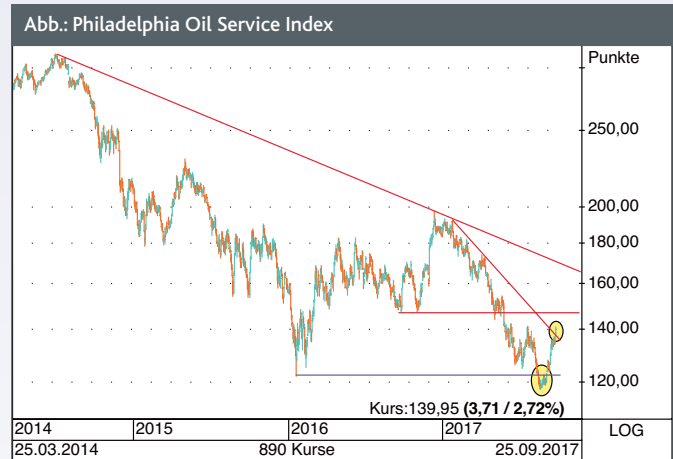
Charttechnik

Harter Winter, gute Kurse

Comeback der Ölservice-Aktien

Glaubt man dem Oceanic Niño Index, dann dürfte den USA ein harter, sogenannter La-Niña-Winter bevorstehen. Das Gegenstück ist die relativ warme, von El Niño geprägte Variante. Der Informationsdienst Wellenreiter-Invest machte nun auf den Zusammenhang zwischen diesem Wetterphänomen und dem Ölpreis aufmerksam. Demnach könnte der jüngste Ölpreisanstieg mehr als eine Eintagsfliege gewesen sein.

Insbesondere in der völlig ausgebombten Ölservice-Industrie zeigen sich inzwischen deutliche Lebenszeichen. So war der Durchbruch des Philadelphia Oil Service Index (vgl. Abb.) unter die wichtige Unterstützung von 120 Punkten nur von kurzer Dauer. Die Marke wurde kraftvoll zurückerobert (blaue Linie/große gelbe Markierung). Solche Ausschüttler markieren häufig das Ende ausgedehnter Abwärtsbewegungen. Danach ging es jedenfalls kräftig bergauf, wobei inzwischen sogar der steile, seit Anfang 2017 währende Abwärtstrend nach oben durchbrochen werden konnte (rote Linie/kleine gelbe Markierung). Für einen nachhaltigen Aufwärtstrend müssen jetzt allerdings noch die Widerstände aus dem 2014er-Abwärtstrend (rote Linien) und schließlich dieser selbst überwunden werden.



Quelle: Tai-Pan

Im Smart Investor 9/2017 haben wir ab S. 12 frühzeitig auf dieses „Paradies für Antizykler“ hingewiesen und Aktien wie Schoeller-Bleckmann oder Transocean vorgestellt, die bereits deutlich zulegen konnten.

Ralph Malisch

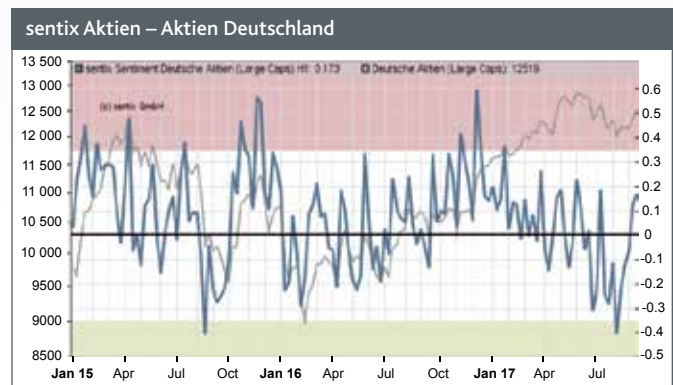
sentix Sentiment

Holprig ins vierte Quartal

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

Vor einem Monat konnten wir hier über ein typisches saisonales Phänomen berichten. Denn alle Jahre wieder befällt die Anleger im August die Angst. Dieses Mal war es der „Fall“ Nordkorea, welcher die Anleger erschreckte. Sentimenttechnisch ist Angst jedoch ein positives Signal, und tatsächlich haben sich die Kurse auch spürbar erholt. Seitdem hat sich die schlechte Stimmung in moderate Zuversicht gewandelt, und auch die Positionierung ist nicht mehr ganz so niedrig wie damals. Dies dürfte eine Konsolidierung in den nächsten zwei bis drei Wochen begünstigen.

Denn es ist erneut die Saisonalität, die dafür verantwortlich zeichnet. Das Zeitfenster vom 20.9. bis Halloween (31.10.) ist an den US-Börsen meist durchwachsen. Vor allem in 7er-Jahren gab es so manche Kurskapriole zu verdauen. Hinzu kommt, dass auch die Technische Analyse entsprechende Konsolidierungshinweise



sentix Sentiment für deutsche Aktien und DAX Kursverlauf

sendet. Für den deutschen Markt kommt noch das übliche Verhalten des Marktes nach einer Bundestagswahl hinzu. Und dieses war meist eine ein- bis zweiwöchige Konsolidierung nach der Wahl – egal, wer gewinnt.

Auch wenn der Einstieg ins vierte Quartal sich damit etwas holprig gestalten könnte, bleiben die Vorzeichen für das restliche Jahr gut. Das Grundvertrauen der Anleger ist intakt, und spätestens nach Halloween stehen alle saisonalen Ampeln auch wieder auf Grün.

Intermarketanalyse

Crash-Monat Oktober?

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland hat sich wieder etwas vergrößert. Eine Rezession droht daher nicht; im Gegenteil belebt sich die Konjunktur, wie auch ifo-Index und ZEW-Index zeigen.

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

Der DAX hält sich stabil über der Marke 12.000, und auch Nasdaq Composite und Dow Utility zeigen keine Schwächen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3!

Anleihezinsen: Positiv! Die zehnjährige US-Staatsanleihe hat mittlerweile ein 39-Wochen-Tief gemeldet. Deshalb hat dieser Indikator ins Positive gedreht.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) hält sich stabil bei rund 56 USD und bleibt damit im Aufwärtstrend.

CRB-Index: Positiv! Auch der CRB-Index bleibt im Moment stabil bei rund 183 Punkten. Im Vorjahresvergleich ist dieser Rohstoffindex knapp tiefer; daher bleibt es noch bei dem positiven Signal.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar bleibt schwach. Das könnte sich ändern, wenn die Federal Reserve wie angekündigt eine straffere Geldpolitik betreibt.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator gibt bis Ende Oktober ein negatives Signal. Am 29.10. hier Signalwechsel!

Fazit

Nachdem der statistisch schwächste Monat September recht gut gelaufen ist, bleibt nun abzuwarten, wie sich die Weltbörsen im berühmigten „Crash-Monat Oktober“ schlagen werden. Denn seit 1977 gab es in jedem Oktober, der mit der Jahreszahl 7 endete, starke Kursverluste. Ansonsten war der Oktober aber meist freundlich.

Quantitative Analyse

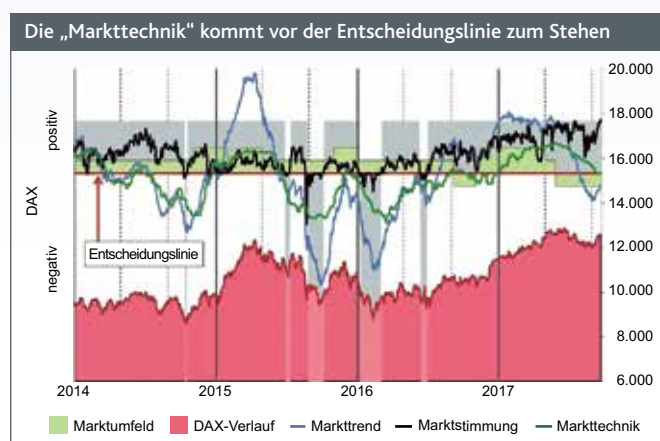
Pro-Aktien-Votum kann sich knapp behaupten

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

Seit fast 15 Monaten, nämlich seit dem 30. Juni 2016, sind wir nun ununterbrochen im deutschen Aktienmarkt investiert. Unser Indikator für den **Markttrend** befindet sich seit mehreren Wochen unterhalb der Entscheidungslinie, der Indikator für die **Markttechnik** wird aber bisher erfolgreich von dieser aufgehalten. Sehr positiv sieht es bisher im Bereich der **Marktstimmung** aus. Sie befindet sich komfortabel in positivem Terrain. Allerdings ist dieser Indikator sehr volatil und kann damit seine „Meinung“ sehr schnell ändern. Positiv zu vermerken ist die Tatsache, dass sich der **Markttrend** aktuell wieder spürbar stabilisieren kann.

Markttrend: Der Trend hatte bereits seine Entscheidungslinie durchbrochen, erholt sich aber seit einigen Tagen recht deutlich.

Markttechnik: Die Markttechnik trübt sich zwar seit mehreren Wochen kontinuierlich ein, konnte sich jedoch vor einem Durchbruch der Entscheidungslinie wieder fangen.



Weiterhin votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Das Indikatorenbild ist jedoch gemischt, sodass eine endgültige Entwarnung vorerst nicht gegeben werden kann. Stand: 21.9.2017. Quellen: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich aktuell komfortabel in positivem Terrain.

Markttumfeld: Das Markttumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – befindet sich weiterhin in negativem Terrain.

Vorerst behält unsere Börsenampel ihr Pro-Aktien-Votum bei – wenn auch mit weiterhin nur knappem Ergebnis.

Relative Stärke

„Wirbelsturm“

Stabile Randlagen, aufgeschreckte Mitte

Ganz unten

Eine ziemlich ungewöhnliche Entwicklung verzeichnen wir im Berichtsmonat in unserem Relative-Stärke-Universum. An den Rändern zeigte sich praktisch keine Bewegung. Die Spitze blieb

fest in der Hand von TecDAX (Rang 1) und MDAX (Rang 2). Auch am Tabellenende waren die relativen Bewegungen gering. Silber verlor einen weiteren Rang und hält nun mit Rang 26 die rote Laterne. Abschreiben sollte

man das weiße Metall dennoch nicht, denn es konnte sich schon mehrfach innerhalb kürzester Zeit von ganz unten bis an die Spitze vorkämpfen. Die Silberschwäche war auch ein Indiz gegen eine nachhaltige Edelmetallhausse zu

diesem Zeitpunkt. Während einer solchen Hausse sollte nämlich der „kleine Bruder“ klar führen. Tat er aber nicht. Gold rutschte wieder ab auf unter 1.300 USD/Feinunze, was einem Minus von zwölf Rängen entsprach, trotz der Spannungen um Nordkorea.

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	
		22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	1	1	1	2	4	85	94	98	+0,14	+8,3
MDAX	D	2	2	5	3	4	6	91	90	96	+0,06	+3,4
PTX	Polen	3	4	3	2	1	1	14	75	80	+0,07	+4,0
Merval	Arg	4	20	24	13	10	2	90	24	77	+0,19	+14,1
S.E.T.	Thai	5	15	19	18	20	13	78	83	95	+0,06	+4,9
Shenzhen A	China	6	17	21	22	26	26	63	73	43	-0,02	+4,5
Hang Seng	HK	7	3	7	10	13	19	43	90	93	+0,12	+7,2
CAC 40	F	8	6	10	9	5	10	83	60	84	+0,04	+1,6
DAX	D	9	8	11	6	7	11	83	62	87	+0,03	+1,5
RTX	Rus	10	26	25	25	25	24	83	76	72	+0,01	+5,9
Rohöl		11	23	26	26	23	25	85	69	34	+0,04	+5,3
REXP 10 *	D	12	5	12	15	15	23	3	46	71	+0,00	-0,2
DJIA 30	USA	13	16	18	16	19	16	80	95	95	+0,05	+4,7
H Shares	China	14	18	13	19	18	22	8	75	48	+0,06	+4,7
NASDAQ 100	USA	15	14	9	11	12	8	48	86	94	+0,07	+3,5
FTSE 100	GB	16	24	15	14	11	20	36	39	84	-0,01	-1,0
SMI	CH	17	12	6	8	6	9	80	88	95	+0,06	+2,9
S&P 500	USA	18	22	16	17	16	18	78	93	96	+0,04	+3,2
KOSPI	Korea	19	13	2	5	8	7	6	21	35	+0,07	+2,9
IBEX 35	E	20	7	8	4	3	3	54	16	62	+0,01	-2,6
Nikkei 225	J	21	19	14	12	14	21	82	87	90	+0,03	+3,4
Gold		22	10	20	20	17	12	16	62	77	+0,04	+2,3
All Ord.	Aus	23	11	17	21	22	15	18	12	76	-0,01	-1,2
Sensex	Indien	24	9	4	7	9	5	50	71	88	+0,07	+2,9
Gold Bugs Ind.	USA	25	21	22	23	21	14	8	48	53	-0,01	+1,5
Silber		26	25	23	24	24	17	3	52	48	-0,02	-0,6
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 rot: <=30				
								grün: >0 rot: <0				
								grün: <-15 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/RSst> nachgelesen werden (4.6.03).

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

Erklärungsversuche

Während die relative Ruhe an den Enden des Universums nicht so ungewöhnlich ist, ging es in der Mitte diesmal richtig zur Sache: Noch nie hatten wir so viele und so große Rangveränderungen: Fünf Indizes stiegen um zehn oder mehr Ränge an, vier fielen um eine zweistellige Anzahl von Rängen zurück. Ursächlich ist die relative Ruhe der letzten Monate, die die Rangziffern der Indizes in einem relativ engen Bereich zusammenführte. Da genügen dann schon kleinere Bewegungen, um viele Ränge zu überwinden. Mit einem Plus von 16 Rängen ging der russische RTX als Periodengewinner durchs Ziel. Er profitierte überdurchschnittlich von der Erholung des Ölpreises (plus zwölf Ränge). Dass der südkoreanische KOSPI mit einem Minus von sechs Rängen relativ unauffällig blieb, ist mit der Bewegung beim Gold kompatibel. Noch werden die Tiraden aus Pjöngjang an den Märkten nicht ernst genommen. Das aber muss nicht so bleiben. ■

Ralph Malisch

Edelmetalle

Der Optimismus kehrt zurück

Goldpreis wieder über der Marke von 1.300 USD/Unze – noch ist es für den Kauf von Minenaktien nicht zu spät

Die Hausse ist voll intakt

Bei der Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse letzten November in München herrschte noch Aufbruchstimmung. Das Jahr war gut gelaufen, nach fünf Jahren Baisse. Referenten stellten plausibel dar, dass die von der amerikanischen Notenbank in Aussicht gestellten Leitzinserhöhungen – nach historischem Vorbild in den 1970er-Jahren – nicht schlecht, sondern äußerst vorteilhaft für die Entwicklung der Edelmetallpreise sind (SI 12/2016). Dann, nach der überraschenden Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten, der unerwartete Absturz. Im Dezember war Gold wieder bei 1.125 USD/Unze angelangt. Die Erholung des Goldpreises scheiterte 2017 immer wieder bei 1.300 USD/Unze. Die eingetrübte Stimmung bei den „Gold Bugs“ hellte sich erst auf, als das Metall Ende August diese charttechnisch wichtige Marke übersprang.

Während Gold – sowohl in US-Dollar als auch in Euro – seit Jahresanfang leicht höher notiert, liegen aktuell fast alle Minenaktien im Vergleich zum Januar 2017 im Minus. Nur wer darauf gewettet hatte, dass „sein“ Unternehmen von einem größeren Wettbewerber übernommen wird, freute sich über satte Kursgewinne. Auch die bei konservativen Anlegern beliebte Beteiligungsgesellschaft **Franco-Nevada** (IK), die für die Branche als so etwas wie ein Referenzwert gilt, stellte sich gegen den Negativtrend: Der Kurs erreichte im September 2017 ein neues Allzeithoch. Selbst der – im Gegensatz zum Kurs dieser Aktie – stark manipulierte

Goldpreis hat (in USD) in den eineinhalb Jahren um immerhin fast 30% zugelegt. Fazit: Die vom Tief im Januar 2016 aus gestartete „dritte Phase“ der Edelmetall-Hausse ist voll intakt.

„Peak Gold“ eindrucksvoll bestätigt

Im Smart Investor 10/2016 berichteten wir über „Peak Gold“. Was vor einem Jahr noch wie eine spekulative Annahme aussah, wurde jetzt eindrucksvoll bestätigt. 2015 wurde nicht nur bei Gold, sondern auch bei Silber das weltweite Fördermaximum erreicht. Seitdem geht es bergab. In China sank die Goldförderung im ersten Halbjahr 2017 um 9,9% auf 206,54 Tonnen. In Chile, dem fünftgrößten Silberförderer der Welt, brach die Produktion im Mai 2017 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 32% ein. Das Minen-Ministerium des Andenlandes geht davon aus, dass Chiles Silberförderung nach dem im Jahr 2014 erreichten Rekordhoch von 54 Mio. Unzen 2017 unter 40 Mio. Unzen liegen wird. In Mexiko, Peru und Australien lag die Silberförderung von Januar bis April 2017 um 3%, 3% bzw. 5% unter dem Vorjahreswert. Aus Anlegersicht hat diese Entwicklung zwei Seiten: Geringere Förderung bei wachsender Nachfrage spricht für steigende Edelmetallpreise. Auf der anderen Seite fällt es Minenunternehmen immer schwerer, ihre Produktion zu steigern.

Gute Zahlen, schlechte Zahlen

Die Branchenführer gingen meist gestärkt aus der Krise, wie an den zuletzt fast ausnahmslos positiven Quartalszahlen abzulesen

Konservative Edelmetall-Investments im Fokus									
Unternehmen	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Kursgewinn/-verlust 2017	Kurs unter Jahreshoch	KGW 2017e	KCV 2017e	KBV 2016	Dividende in %
Beteiligungsgesellschaften als Kerninvestments									
Franco-Nevada [CAN] (IK)	A0M8PX	66,32	11.986	15,4%	-6,1%	77,7	29,8	2,5	1,2%
Wheaton P. Metals [CAN] (IK)	A2DRBP	16,07	7.099	-13,1%	-25,3%	31,4	15,4	1,6	1,7%
Osisko Gold Royal. [CAN] (IK)	A115K2	10,86	1.158	16,5%	-8,4%	54,1	28,8	1,1	1,0%
Drei führende Minenkonzerne									
Barrick Gold [USA] (IK)	870450	13,70	15.971	-10,3%	-27,9%	23,0	7,6	2,2	0,7%
Agnico Eagle [CAN]	860325	39,20	8.802	-0,9%	-17,2%	59,2	14,6	2,0	0,8%
Yamana Gold [CAN]	357818	2,30	2.316	-17,3%	-31,1%	95,7	5,9	0,6	0,7%
ETF-Empfehlung									
VanEck Junior Gold Miners (IK)	A12CCM	23,83	siehe ***	-8,3%	-29,2%	NA	NA	NA	NA

*) in der Gruppe nach Börsenwert geordnet **) in Mio. EUR ***) alle Tranchen zusammen ca. 4 Mrd. USD

Quellen: finanztreff.de, bigcharts.com

ist. Sie sind jedoch gezwungen, zur Sicherung ihrer Zukunft mittelgroße Konkurrenten und Explorer mit attraktiven Projekten zu übernehmen. Hier dürften noch einige Übernahmen zu erwarten sein. An den miesen Zahlen vieler kleinerer Förderer ist abzulesen, wie stark diese unter der durch den Preisverfall der letzten Jahre verursachten „Hungerkur“ leiden. Spätestens seit 2013 kämpften die meisten von ihnen nur noch um das Überleben. In der Not wurden vor allem die guten Erzlagerstätten ausgebeutet, Geld für die Erschließung neuer Vorkommen ausgeben konnten sie nicht. Das rächt sich jetzt.

Auf die Marktführer setzen

Als Anleger wird man sich deshalb zunächst einmal auf risikoarme Beteiligungsgesellschaften wie **Franco-Nevada**, **Wheaton Precious Metals** (IK) oder **Osisko Gold Royalties** (siehe auch SI 3/2017) und auf große Produzenten wie **Barrick Gold** (IK), **Agnico Eagle** oder **Yamana Gold** (IK) konzentrieren. Die Beteiligungsgesellschaften haben sich bereits in Wachstumsprojekte eingekauft. Davon werden sie über Jahrzehnte profitieren. Die drei großen Produzenten haben die

Krise erstaunlich gut überlebt. Sie senkten die Kosten, verkauften weniger rentable Produktionsstätten, auch die Schulden wurden so weit abgebaut, dass sie nicht mehr bedrohlich sind. Sofern sie sich nicht wieder bei Übernahmen verheben, sollte ihnen selbst bei lediglich leicht steigenden Preisen für Gold und Silber eine positive Entwicklung sicher sein.

Zurückhaltung ist aktuell bei den kleineren Unternehmen angebracht. Selbst als Aktionär von als solide geltenden Firmen konnte man dieses Jahr Enttäuschungen erleben, die selbst große Pessimisten kaum für möglich gehalten haben dürften. Die drei prominentesten Beispiele: **Tahoe Resources** verlor nach Klagen von Menschenrechtsgruppen die Lizenz für das Escobal-Projekt in Guatemala – mit 21,2 Mio. Unzen Ausstoß (2016) die drittgrößte Silbermine der Welt; die Entscheidung wurde im Juli 2017 vom Obersten Gerichtshof des Landes bestätigt. **Mandalay Resources** schloss nach einem Wassereintritt die Cerro-Bayo-Mine in Chile, die bislang recht üppige Dividende wurde gestrichen. Die Barrick-Gold-Tochter **Aca-cia Mining** erhielt von der Regierung von

Tansania eine Steuernachforderung von 190 Mrd. USD (!) und wurde mit einem Exportverbot belegt.

Um die in diesem Bereich durchaus vorhandenen Chancen wahrzunehmen, aber Risiken zu streuen, ist der **VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF** (IK, siehe auch SI 8/2017) zu empfehlen, der in eine größere Zahl kleiner und mittelgroßer Minenunternehmen investiert. Wichtig: Wegen steuerlicher Nachteile nicht in den USA ordern, sondern die in Deutschland zugelassene Tranche mit der WKN A12C-CM kaufen!

Im Rahmen der Vorberichterstattung zur Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse 2017 am 3. und 4. November in München stellen wir im SI 11/2017 einige interessante kleinere Minenunternehmen vor.

Rainer Kromarek

Hinweise:

Die übliche Edelmetalle-Tabelle findet sich diesmal auf S. 42.

Zu den mit IK gekennzeichneten Titeln sei auf S. 65 (Interessenskonflikte) verwiesen.

Auf Stippvisite

Caledonia Mining

Mark Learmonth, CFO der Caledonia Mining Corporation (vgl. Smart Investor 4/2017, S. 59), besuchte uns Mitte September in der Redaktion. Das Unternehmen betreibt eine Goldmine in Simbabwe, in einem Land, das unter dem langjährigen Präsidenten Robert Mugabe gründlich in Grund und Boden gewirtschaftet wurde – Hyperinflation inklusive. Entsprechend reserviert reagieren Anleger auf diesen Standort. Das hat allerdings auch etwas Gutes: Denn aufgrund des wahrgenommenen Länderrisikos wird das Unternehmen mit entsprechenden Abschlägen gehandelt. Dabei fließt aus Simbabwe sogar eine Dividende an die Anleger, die beim aktuellen Kurs einer Rendite von gut 4% p.a. entspricht.

Das wesentliche Asset, die Blanket Gold Mine, produzierte im vergangenen Jahr 50.000 Feinunzen Gold zu Kosten von 912 USD/Feinunze auf AISC-Basis (All-in Sustaining Costs). Für das Jahr 2021 wird eine Zielgröße von 80.000 Feinunzen Gold bei AISC-Kosten von 700–800 USD/Feinunze angestrebt. Die Restlebensdauer der Mine wird derzeit mit zehn Jahren angegeben – eine Zahl, die aufgrund der geplanten Investitionen und Bohrungen trotz laufender Förderung zunächst kaum abnehmen wird.

Zudem lohnt hinsichtlich der politischen Risiken ein zweiter Blick. Caledonia erfüllt schon jetzt alle Anforderungen, insbesondere hinsichtlich der lokalen Teilhabe. Vor



Mark Learmonth

dem Hintergrund von Arbeitslosenraten, die 90% deutlich übersteigen, wird das Engagement des Unternehmens von keiner Seite ernsthaft infrage gestellt. Die Nachfolge des greisen Robert Mugabe könnte zwar zu Irritationen führen, scheint aber im Wesentlichen bereits geregelt zu sein.

Ralph Malisch

Akte im Blickpunkt

AGROB Immobilien

Viele Stellschrauben führen zur Neubewertung

Attraktive Immobilien im Münchener Speckgürtel, die eine Mietrendite von knapp 10% abwerfen? Die über bonitätsstarke Mieter verfügen und selbst ohne eine Fortsetzung des Immobilienbooms enorme Entwicklungsmöglichkeiten bergen? Gibt es nicht, würden die meisten Experten sagen. Und damit hätten sie vermutlich recht. Denn auf dem freien Markt sind solche Objekte tatsächlich nicht zu finden. Doch auf dem indirekten Weg über die Börse lässt sich ein Unternehmen finden, das exakt in dieses Raster fällt: die AGROB Immobilien AG aus Ismaning bei München. Eine Value-Perle unter den Immobilien-AGs, bei der es diverse Ansatzpunkte gibt, die zu einer Neubewertung führen könnten.

Strukturwandel im Zeitraffer

Doch zunächst ein paar Worte zur Geschichte des Unternehmens: AGROB geht auf eine im Jahr 1867 gegründete Ziegelei zurück, die maßgeblich am Ausbau der Stadt München beteiligt war. Später be-

schäftigte sich das Unternehmen vor allem mit der Produktion von Fliesen und Keramik. Nach der Einstellung des Fliesen-geschäftes und dem Verkauf der restlichen Aktivitäten an die Deutsche Steinzeug begann AGROB schließlich im Jahr 1993 damit, seinen umfangreichen Grundbesitz vor den Toren Münchens zu einem attraktiven Medienstandort umzubauen. Dabei entstand ein Gelände, das auf mehr als 130.000 m² Fernsehstudios, Lagerräume und moderne Büros beherbergt. Durch Satellitenanlagen und modernste Verkabelung bietet der Standort den Medienschaffenden ideale Arbeitsbedingungen. Derzeit sind ca. 2.000 Mitarbeiter von Mietern wie Antenne Bayern, Home Shopping Europe (HSE), Constantin Medien, der GONG Verlagsgroupe oder ARRI auf dem Gelände tätig.

Ein Blick auf die Zahlen

Richtig spannend wird AGROB, sobald man sich mit den Details beschäftigt: Laut aktuellem Gutachten liegt der Verkehrswert

des Portfolios bei 128 Mio. EUR. Davon sind 13 Mio. EUR allerdings unbebaute Grundstücke, über deren Wertansatz durchaus diskutiert werden könnte. Bleiben also 115 Mio. EUR Wertansatz für die vermieteten Flächen, was lediglich etwas mehr als 1.200 EUR je Quadratmeter alleine für die Hauptnutzflächen entspricht. Tiefgaragen und ebenerdige Parkplätze sind dabei nicht berücksichtigt. Ein Preis, zu dem sich heute auch in deutlich schlechteren Lagen rund um München keine Flächen erwerben lassen. Man kann den Gaul auch andersherum aufzäumen: AGROB nimmt aktuell rund 11 Mio. EUR Mieten ein. Bezogen auf den Verkehrswert von 115 Mio. EUR entspricht dies einer Mietrendite von knapp 10%. Auch dies dürfte im Münchener Speckgürtel eher die Ausnahme sein. Mit 8,09 EUR je Quadratmeter kann man zudem nicht von überzogenen Mieten sprechen. Sämtliche Mieten sind zudem inflationsindexiert.

Entwicklungspotenziale

Doch damit nicht genug. Viele Indizien sprechen dafür, dass die Gemeinde Ismaning demnächst die Bodenrichtwerte he-raufsetzen könnte. Derzeit liegen diese in etwa bei 300–350 EUR je Quadratmeter. Dies würde sowohl die unbebauten Flächen als auch die bebauten Flächen auf dem AGROB-Gelände deutlich aufwerten. Das Unternehmen steht zudem in engem Kontakt mit der Gemeinde bezüglich der Flächennutzungspläne, um heute eingeschossige Flächen möglicherweise aufstocken zu können. Wie der Vorstand Stephan Fuchs auf der Hauptversammlung im Juli erläuterte, gibt es zudem Fortschritte, was die Busanbindung des Geländes betrifft. Mit der Linie 231 ist der AGROB-Medienpark sowohl mit der S-Bahn in Ismaning (S8 zum Flughafen) als auch der U-Bahn-Haltestelle Studentenstadt verbunden. Bereits heute erreicht AGROB nahezu eine Vollvermietung (Leerstandquote von 4,9%). Für die von der Constantin-Medien-Tochter PLAZAMEDIA zum Ende des Jahres 2018 zurückgegebenen 6.100 m² – rund 4% der Gesamtfläche mit einer Miete von rund 0,8 Mio. EUR – sollte mit großer Wahrscheinlichkeit ein Anschlussmieter gefunden werden.



Bild © AGROB AG

Auf dem Gelände einer ehemaligen Ziegelei ist seit den 90er-Jahren ein attraktiver Gewerbestandort geworden

Konservativer geht nicht

Doch nicht nur die Wertansätze der Immobilien, auch die Finanzierungsstruktur darf getrost als konservativ bezeichnet werden. Praktisch sämtliches Fremdkapital von 54 Mio. EUR besteht aus Annuitätendarlehen, die laufend getilgt werden. Alleine daraus ergibt sich in den nächsten drei Jahren eine Zinsersparnis von rund 0,6 Mio. EUR. Selbst ohne einen Nachmieter für die frei werdenden Plazamedia-Flächen dürfte AGROB diese Ergebnisdelle also schnell wieder aufholen. Wird ein Nachmieter gefunden, ist die Miete dagegen vollständig ergebniswirksam. 2017 dürfte AGROB Funds From Operations in Höhe von 5,7 Mio. EUR erzielen, die Marktkapitalisierung liegt dagegen nur bei etwas mehr als 70 Mio. EUR – eine FFO-Rendite von etwa 8%. Noch immer gehören der italienischen UniCredit-Bank 75% der Stamm- und 20% der Vorzugsaktien. Es deutet jedoch einiges darauf hin, dass dieses Engagement nicht für die Ewigkeit gedacht sein muss. Durch die gleichzeitige Eigentümerposition müssen die an AGROB ausgereichten Immobilienkredite mit besonders viel Eigenkapital unterlegt sein – Kapital, das gerade die krisengeplagte UniCredit definitiv nicht hat.

Übernahme-Trigger

Ein Verkauf der UniCredit-Anteile hätte jedoch ein Pflichtangebot durch den Erwerber an den Free Float zur Folge. Dabei

AGROB Immobilien AG			
Branche	Immobilien		
WKN	501900 (St.), 501903 (Vz.)	Aktienzahl (in Mio.)*	3,9
CJ-Ende	31.12.	Kurs am 22.9.17	18,66
Mitarbeiter	152	MCap (in Mio. EUR)	72,7
	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. EUR)	11,4	11,5	11,8
EPS	0,52	0,58	0,66
FFO/Aktie	1,42	1,46	1,51
FFO-Rendite	7,6%	7,8%	8,1%
KGV	36,1	32,2	28,3
Dividende**	0,21	0,25	0,28
% ggü. Vj.	1,1%	1,3%	1,5%

*) 2.314.000 Stamm-Stückaktien und 1.582.400 Vorzugs-Stückaktien, die Vorzüge sind die deutlich liquidere Aktiengattung, **) bezogen auf die Stammaktien;

Quellen: Unternehmensangaben, eigene Schätzungen

müsste mindestens derselbe Preis geboten werden, den auch die UniCredit erhalten hat. Kaum vorstellbar ist dagegen, dass sich die Banker von einer solchen Immobilienperle zu einem Preis trennen, der eine 10%ige Mietrendite bedeutet. Vergleichbare Gewerbeimmobilien-Bestandshalter bringen es auf Renditen zwischen 6 und 7%. Und dies in der Regel in Lagen, die mit dem AGROB-Medienpark nicht ansatzweise mithalten können. Basierend auf solchen Annahmen dürften Werte weit über 30 EUR je AGROB-Aktie möglich sein. Kommt es zu einem Gewinnabführungsvertrag oder einem Squeeze-out, dürfte eine dann zu erstellende Unterneh-

mensbewertung diese stillen Reserven aufdecken.

Fazit

Der Reiz der AGROB-Aktie liegt nicht darin, eine Wette auf den Immobilienmarkt zu platzieren. Vielmehr ist es ein Value-Titel, bei dem sich aus diversen Ansätzen Möglichkeiten zu einer Neubewertung ergeben. Da insbesondere die Stammaktie relativ illiquide ist, sollten Anleger lediglich streng limitiert kaufen. Selbst wenn die Münchener Immobilienpreise auf hohem Niveau stagnieren sollten, steckt in AGROB weit mehr, als auf den ersten Blick ersichtlich ist. ■

Christoph Karl

Anzeige



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



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

GRATIS!

Einfach im Appstore
für iPhone oder Android
herunterladen.



Moneytalk

„Die reinste Form der Trocknung“

Smart Investor im Gespräch mit **John P. A. Budreski**, CEO der kanadischen EnWave Corporation, eines innovativen Prozessanbieters für die Lebensmittel- und Pharmaindustrie

Smart Investor: Mr. Budreski, worum geht es aus Investorensicht bei EnWave?

Budreski: Aus unserer Sicht sprechen die folgenden Argumente für EnWave: Wir verfügen über eine neuartige, disruptive Technologie zur schonenden Haltbarmachung organischer Substanzen wie Lebensmittel durch Wasserentzug. Diese Technologie lizenzieren wir an unsere Kunden, was für deren Produkte einen langfristigen Wettbewerbsvorteil bedeutet. Dabei sind wir in einem potenziell sehr großen Markt tätig, was uns einen großen Wachstumsspielraum ermöglicht. Mittlerweile hat unsere Technologie ihre Praxistauglichkeit bewiesen. Die Verkaufszahlen unserer Maschinen steigen deutlich und unsere Einnahmen wachsen schnell. Auch unser Geschäftsmodell, zusätzlich zum Verkaufspreis der Anlagen eine laufende Lizenzgebühr zu vereinnahmen, ist etabliert.

Smart Investor: Wie sieht das mit den Lizenzen bzw. Royalties konkret aus?

Budreski: Wir bauen ein Portfolio solcher Royalty-Einnahmenströme auf. Diese kommen von den Maschinen, die wir an die Nutzer verkaufen. Unsere Kunden kreieren damit ein neues Produkt, verkaufen es, und aus diesen Verkäufen bekommen wir unsere Royalties.

Smart Investor: Können Sie unseren Lesern, die keine Ingenieure sind, die Vorteile Ihrer Technologie erläutern?

Budreski: Sicher. Wir benutzen eine Kombination aus Vakuum und Mikrowellen, um organisches Material, vor allem Nahrungsmittel, zu trocknen. Wenn Sie orga-

nisches Material einem Vakuum aussetzen, wird das enthaltene Wasser schon bei Zimmertemperatur entzogen. Trocknen Sie dagegen auf herkömmliche Weise – etwa durch Erhitzen oder Gefrieren –, gehen Inhaltsstoffe verloren und/oder die Textur verändert sich. Unsere Technologie ist da deutlich schonender. Wir ziehen einfach das Wasser raus, ohne die Dinge zu verändern. Das ist die reinste Form der Trocknung. Mit einer kleinen Dosis an Mikrowellen können wir das Wasser sogar noch schneller entziehen.

Smart Investor: Wie hoch ist das Risiko, dass Ihre Technologie kopiert wird?

Budreski: Dieses Risiko besteht natürlich immer. Aber wir haben Patente, um unsere Technologie zu schützen. In dem Maße, wie wir unsere Verfahren weiterentwickeln, beantragen wir weitere Paten-

te. Dazu kommt das Know-how für die Prozesse und das Design der Anlagen, das wir aufgrund jahrelanger Erfahrung gewonnen haben. Auch das schützt unsere Technologie. Wenn niemand das Gesetz bricht und unsere Patente verletzt, haben wir einen technologischen Vorsprung von 20 Jahren.

Smart Investor: Wie sehen Ihre typischen Kunden aus?

Budreski: In der Nahrungsmittelindustrie haben wir die unterschiedlichsten Kunden. Einige sind kleine Familienbetriebe, andere sind große Konzerne. Ein Unternehmen, das Sie sicher kennen, ist Bonduelle. Sie verwenden unsere Technologie zur teilweisen Dehydrierung von Gemüse. Nach dem Reinigen, Schälen und Blanchieren entfernen sie nur etwas Wasser, bevor das Gemüse eingefroren wird. Dadurch können die Eiskristalle nicht die Zellmembrane zerstören. Bonduelle ist auf diesem Gebiet führend. Auch vermeiden wir dadurch das „Auslaufen“ des Gemüses beim Kochen. Im Ergebnis kommt es knackiger, aromatischer und mit mehr Inhaltsstoffen auf den Teller.

Smart Investor: Was hat es eigentlich mit dem „Moon Cheese“ auf sich?

Budreski: Als wir damit begannen, unsere Technologie am Markt einzuführen, wollten potenzielle Kunden Beispiele bereits bestehender kommerzieller Nutzungen sehen. Die gab es aber noch nicht. Wir konnten zwar Laboreinrichtungen, aber keine Fabrik vorweisen. Dann haben wir uns mit einem Entrepreneur zusammen-



*John P. A. Budreski,
CEO EnWave Corporation*

getan und den „Moon Cheese“ entwickelt, einen mit unserer Technologie getrockneten Käsesnack. Neben der Demonstration unserer Technologie verdienen wir damit übrigens auch gutes Geld.

Smart Investor: Ihr zweites Standbein sind pharmazeutische Produkte. Wie ist hier der Stand?

Budreski: Bislang konnten wir zwei Kunden gewinnen, den US-Pharmariesen Merck und Sutro Biopharma. Mit Merck zusammen entwickeln wir Maschinen, um Impfstoffe zu dehydrieren. Bei Sutro geht es um die Trocknung eines Inhaltsstoffes für die Arzneimittelproduktion. Während wir in der Nahrungsmittelindustrie sehr viel tun und schnell wachsen können, handelt es sich im Pharmabereich eher um längerfristig ausgerichtete Projekte.

Smart Investor: In der Vergangenheit war Ihr Aktienkurs über längere Strecken leicht abwärts gerichtet. Es schien, als würden die Investoren die Geduld verlieren. Dagegen ging es jüngst steil nach oben. Was ist der Hintergrund?

Budreski: Vor drei Wochen haben wir ein Patent für die Trocknung von Marihuana angemeldet. Unsere Technologie eignet

sich dafür in besonderem Maße. Der herkömmliche Prozess für die Herstellung von medizinischem Marihuana ist zweistufig: Nach einer Trocknungsdauer von vier bis sechs Tagen geht es per Werttransport zur Bestrahlung gegen einen möglichen Pilz- oder Mikrobenbefall, dann wieder per Werttransport zurück. Der ganze Prozess ist aufwendig und die Konsumenten haben Vorbehalte gegen die Bestrahlung. Bei uns wird der Gesamtprozess auf eine Stunde verkürzt, wobei die Bestrahlung überflüssig ist.

Smart Investor: Wo sehen Sie Ihr Unternehmen in drei bis fünf Jahren?

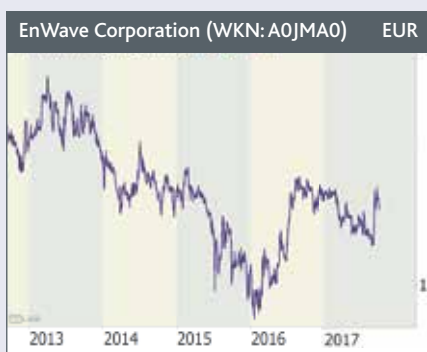
Budreski: Wir kamen im Jahr 1999 an die Börse und hatten im Jahr 2016 erstmalig einen positiven Cashflow. Es braucht seine Zeit, eine neue Technologie zu entwickeln und am Markt einzuführen. Aktuell beschleunigt sich die Anzahl der verkauften Anlagen und damit auch die Lizenz-einnahmen. Wir konzentrieren uns auf den Ausbau unseres Portfolios aus solchen Royaltys.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

EnWave Corporation

Die kanadische EnWave Corporation sieht sich als Weltmarktführer in der „Vakuum-Mikrowellen-Dehydrierung“, einer Technologie, die es erlaubt, Lebensmittel oder Arzneien durch den schonenden Entzug von Wasser zu trocknen und haltbar zu machen. Herzstück ist die patentierte REV™-Technologie („Radiant Energy Vacuum“), die hinsichtlich der Qualität des Endprodukts, der Dauer des Trocknungsprozesses und der Verfahrenskosten entscheidende Vorteile gegenüber herkömmlichen Verfahren aufweist. Der Umsatz von EnWave explodierte von 0,1 Mio. CAD im Jahr 2010 auf 14,9 Mio. CAD im Jahr 2016 und soll auch künftig rasch weiterwachsen. Das vom Unternehmen ermittelte adjustierte EBITDA war im Fiskaljahr 2016 erstmalig positiv. Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell rund 100 Mio. CAD.



„Ein 360°-Grad-Rundumblick ist für mich wichtiger als der bloße Blick auf den letzten Quartalsbericht“

Armin Zinser



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

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

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

Weitere Informationen zu den Fonds, zum Unternehmen und den Risikohinweis finden Sie auf www.sgprevoir.com/de

Ihr Ansprechpartner in Deutschland:
MF Market Consult GmbH
info@mfmarketconsult.com
Telefon: 09251 436001

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu



„Der Mercedes unter den Fonds“

Buy or Goodbye

Buy: Gilead Sciences

Noch um die Jahrtausendwende waren Investments in Biotech-Unternehmen als unkalkulierbare Wetten verschrien, deren Erfolgsaussichten lediglich ausgemachte Branchenexperten beurteilen konnten. Ein Value-Investment konnten solche Unternehmen alleine schon deswegen nicht sein, da sie auf dem Weg bis zur Profitabilität meist über Jahrzehnte Millionensummen verbrannten. Mit einem Unternehmen wie Gilead Sciences hat dies jedoch nur noch wenig zu tun. Dieses ist eine Cash-Maschine – vor allem getrieben durch das Segment HCV (Hepatitis C). In der Spitze erzielte Gilead damit einen Umsatz von knapp 20 Mrd. USD. Allerdings war dies auch das höchste der Gefühle. Seitdem geht es steil bergab. Die Zahl der Hepatitis-C-Erkrankten geht allein aufgrund des Gilead-Medikamentes steil nach unten. Wegen Erfolgs geschlossen, könnte man sagen! Die Börse strafe die Aktie daher in den Jahren seit 2015 gnadenlos ab, da keinerlei Ersatz dafür in Sichtweite war.

Mit einem prosperierenden HIV-Geschäft sowie dem Zukauf von Kite Pharma für 11 Mrd. USD scheint nun jedoch wieder Fantasie in die Aktie zu kommen. Bereinigt man die Marktkapitalisierung von 110 Mrd. USD um Cash (36 Mrd. USD) sowie einen konservativ geschätzten Wert für alle anderen Bereiche (ca. 20 Mrd. USD), bewertet die Börse das HIV-Segment lediglich mit etwas mehr als 50 Mrd. USD. Und dies, obwohl Gilead damit bereits heute rund 6,5

Gilead Sciences (WKN: 885823)



Mrd. USD jährlich verdient. Mit Kite Pharma verstärkt sich Gilead nun auch in der Onkologie. Denn auch bei HIV kann Gilead letzten Endes ein ähnliches Schicksal treffen wie einst bei HCV. Noch bevor die Konkurrenz auf den Plan tritt, könnte die Heilungsrate dafür sorgen, dass sich das Medikament selbst überflüssig macht. Die umfassende Produkt-Pipeline in allen anderen Bereichen gibt es an der Börse allerdings fast geschenkt, dazu die Möglichkeit, dass sich das Hepatitis-C-Geschäft auf einem deutlich höheren Niveau als gedacht stabilisiert. Die Aktie ist fundamental ein klarer Kauf!

Christoph Karl

Goodbye: Pantaflix

Die Hausse zieht alle nach oben – auch eine Aktie wie die von Pantaflix (früher Pantaleon Entertainment). Der Titel konnte sich nach unserer ersten Verkaufsempfehlung im Mai 2016 in der Spitze mehr als verdreifachen. Haben wir also falsch gelegen? Wir haben zumindest die Dynamik unterschätzt, die sich in einem solchen marktengen Small Cap entwickeln kann. Fundamental ist die Aktie dagegen heute ein noch klarerer Verkauf als vor eineinhalb Jahren. Was hat sich seit unserem letzten Bericht im Dezember 2016 getan? Eigentlich nicht viel. Das Unternehmen hat sich umbenannt, um seiner Streaming-Plattform Pantaflix mehr Gewicht zu geben. Die alles entscheidende Zahl dazu gibt es auch knapp ein Jahr nach dem Start des Portals nicht: Wie viele Downloads hat es bislang auf Pantaflix gegeben, steigen diese an, und welche Umsätze werden damit generiert? Angesichts einer Vielzahl von Ad-hoc-Veröffentlichungen muss man sich schon wundern, warum die wichtigste Info nicht gegeben wird.

Operativ ist Pantaflix ohnehin schwer einzuschätzen. Das Filmgeschäft erscheint zumindest 2016 hochgradig defizitär, denn eine gesonderte Segmentberichterstattung für den Streaming-Bereich gab es nicht. Bei der Vorlage der Halbjahreszahlen Ende September sollten Anleger also penibel zwischen den Zeilen lesen. Sollte es Pantaflix abermals schaffen, die Downloadzahlen zu

Pantaflix (WKN: A12UPJ)



verheimlichen, ist dies ein Hinweis darauf, dass diese so berauschend nicht sein dürften. Während die Börse also weitestgehend im Dunklen tappt, haben sich die Großaktionäre (Vorstand Dan Maag, Schauspieler Matthias Schweighöfer und Marco Beckmann) Anfang August über ihre BlackMars Capital GmbH bei Kursen weit über 100 EUR von 10% der Anteile getrennt. Bei einem Börsenwert von 170 Mio. EUR könnte dieses Paket damals bis zu 17 Mio. EUR eingebracht haben – für eine Black Box mit zuletzt 15 Mio. EUR Umsatz.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Immobilienpotenzial aus Insolvenzen

Mit INSOFINANCE gibt es zum ersten Mal seit 2015 an der Börse München eine Anleihe-Emission. Anleger können damit auf ein bislang unerschlossenes Immobilien-Segment setzen.

Wie bereits im Juni im Rahmen des Real-Estate-Tages der Bayerischen Börse angekündigt, wartet die Münchener GCI Management Consulting GmbH nach der Anleihe-Emission der 100%-Tochter BENO Immobilien nunmehr mit der Anleihe-Emission der INSOFINANCE auf. Diese ist ein Joint Venture von GCI Management und der COMINDO Gruppe, einem Dienstleister für problembehaftete Gewerbekredite mit langjährig etablierten Zugängen zu Unternehmensinsolvenzverwaltungen. Die Geschäftsplanung wirkt insbesondere deswegen vielversprechend, da die GCI mit der 2008 gegründeten BENO Immobilien seine Kompetenz bei Industrie-Immobilien unter Beweis gestellt hat. Dies soll bei der neuen Emission um gewerbliche Immobilien aus Insolvenzen erweitert werden.

Erfolgsstory für krisengebeutelte Industrie-Immobilien

Die im Dezember 2016 gegründete Zweckgesellschaft verfolgt das Ziel, betriebsnotwendige gewerblich genutzte Immobilien mittelständischer Unternehmen im deutschsprachigen Raum (DACH und Südtirol) zu erwerben und diese langfristig an bonitätsstarke Mieter zu vermieten. INSOFINANCE beabsichtigt dabei, Bestandsimmobilien von mittelständischen Unternehmen in Insolvenz zu erwerben und diese im Rahmen einer sogenannten Exit-Begleitung an die neuen Investoren und Gesellschafter zurückzuvermieten, die das operative aktive Geschäft der insolventen Unternehmen erworben haben. Eng definierte Kaufkriterien (u.a. der industrielle Nutzungsgrad der Gebäudeflächen, Lage, Finanzierungszusagen der Banken) sollen mögliche Investitionsrisiken stark minimieren.

Bereits vor der Emission der Anleihe hat das Team um die Geschäftsführer Andrea Fiocchetta und Christian Röttger zahlreiche Investitionsobjekte (u.a. in Pfullingen, Burghausen,

Horstmar) mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 17,7 Mio. EUR identifiziert. Die gesamte mögliche Deal-Pipeline umfasst aktuell neun Objekte mit einem Gesamtvolumen von 45,2 Mio. EUR. Geplant ist ein Emissionsvolumen von 15 Mio. EUR mit einer Laufzeit bis 2024 und einem Coupon von 7% p.a. Erst ab einer Platzierung von 7,5 Mio. EUR oder mehr wird die Anleihe-Transaktion wie geplant umgesetzt („Fill or Kill“). Da die Mittel aus der Emission durch weiteres objektbezogenes Fremdkapital ergänzt werden sollen, sind bei einer Vollplatzierung Immobilienkäufe von bis zu 60 Mio. EUR denkbar.

Miete deckt Anleiherendite

Wir gehen davon aus, dass INSOFINANCE mit langfristigen Mietverträgen (Laufzeit von 2022–2031) ihre geplanten objektbezogenen Ziel-Mietrenditen von 10–12% p.a. (!) durchaus erreichen kann. Allerdings wird das Anleihekapital einen klaren Eigenkapitalcharakter haben, da die Käufe durch jeweils mindestens 60%ige Bankenfinanzierungen gehebelt werden. Die Anleihegläubiger werden mit den Eigenkapitalanteilen an den einzelnen Tochtergesellschaften besichert, die die Immobilien erwerben und verwalten. Im Falle von Mietzahlungsrückständen oder Ausfällen einzelner Objekte stehen die Anleihemittel gegenüber den einzelnen Bankenfinanzierungen der Objekte damit im Nachrang. Die Risiken sind somit sehr stark auf die Anleihegläubiger verlagert und werden mit einem Coupon von 7,00% p.a. relativ schwach abgedeckt. Insbesondere wenn man bedenkt, auf welche tatsächliche Eigenkapitalrendite es das Portfolio bringt, da bereits ungehebelt eine Rendite von 10–12% anfällt. Andererseits sollten sowohl die Zinszahlungen als auch die Tilgung angesichts der zu erwartenden Cashflows aus den Mietobjekten kein Problem darstellen.

Marcus Kreft

Daten zur Anleiheemission

Aktie	WKN	Kurs*	Volumen**	Laufzeit bis***	Coupon	Rendite
INSOFINANCE GmbH	A2GSD3	100,00%	15,0	30.09.2024	7,00%	7,00%

*) in der Zeichnungsphase **) in Mio. EUR ***) Emittentenkündigungsrecht zum 30.09.2020 zu 102,0%, zum 30.09.2021 zu 101,5%, zum 30.09.2022 zu 101,0% und zum 30.09.2023 zu 100,5% des Nennwertes

Value-Aktien

Zwei in eins

Nicht selten werden Value und Wachstum als Gegensätze dargestellt. Dabei zeigen unsere Value-Kandidaten, dass sich beides durchaus miteinander vereinbaren lässt.

Musterschüler im Schuldenstaat

Erfolgsgeschichten aus Griechenland sind zugegebenermaßen eine Seltenheit. Dabei kommen auch von dort durchaus kerngesunde, prosperierende Unternehmen. Das beste Beispiel ist der Mode- und Schmuckanbieter **Folli Follie**. Seit der Gründung durch den heutigen Vorstandsvorsitzenden Dimitris Koutsolioutsos vor über 30 Jahren entwickelte sich das Unternehmen von einem nationalen Player zu einer globalen Marke. Schmuck, Armbanduhren und modische Accessoires von „Folli Follie“ und der Zweitmarke „Links of London“ werden inzwischen an über 950 Verkaufsstellen – darunter in über 250 eigenen Stores – in 30 Ländern angeboten. Darüber hinaus sicherten sich die Griechen die Vertriebsrechte für renommierte Brands wie Guess, Nike, Calvin Klein, Converse und G-Star in vielen Ländern Südosteuropas.

Für das amerikanische Modelabel Juicy Couture übernimmt man diese Funktion sogar in fast ganz Europa sowie in UK. Durch die strategische Partnerschaft mit der Schweizer Dufry AG, einem der führenden Duty-free-Händler mit über 2.200 Shops vorrangig an Flughäfen und auf Kreuzfahrtschiffen, partizipiert man am Wachstum des Reisemarktes und an weltweit steigenden Reiseaktivitäten. Der Start

in das neue Geschäftsjahr deutet bislang für 2017 auf das Erreichen neuer Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis hin. So kletterte der Gewinn je Aktie allein im ersten Halbjahr um knapp 18% auf 1,73 EUR. Die Börse hatte offensichtlich mit noch mehr gerechnet, denn der Kurs ging nach den Halbjahreszahlen erst mal auf Tauchstation. Dennoch wird die Aktie derzeit mit einem 2018er-KGV von lediglich sechs gehandelt. Trotz eines Anstiegs der Nettoverschuldung auf zuletzt 183 Mio. EUR liegt das Verhältnis Net Debt/EBITDA bei einem gesunden Wert von 0,6. Koutsolioutsos will weiter in die Digitalisierung des Geschäfts investieren, um so mit dem Wandel im Einzelhandel Schritt zu halten. Auch die Präsenz in neuen Märkten soll ausgebaut werden. Im Gegenzug müssen Aktionäre vorerst auf eine Dividendenzahlung verzichten. Trotz dieses kleinen Makels erfreut sich der Mid Cap wachsender Beliebtheit unter Value-Investoren.

Renditestarker Kaffeegenuss

Wie fängt bei Ihnen der Tag an? Bei den meisten von uns geht wenig bis nichts ohne einen guten Kaffee. Die Wahrscheinlichkeit, dass dieser aus einer Kaffeemaschine oder einem Kaffeevollautomaten von **De'Longhi** stammt, ist hinreichend groß. Die Italiener sind klarer Marktführer in Europa und sowohl in Privathaushalten

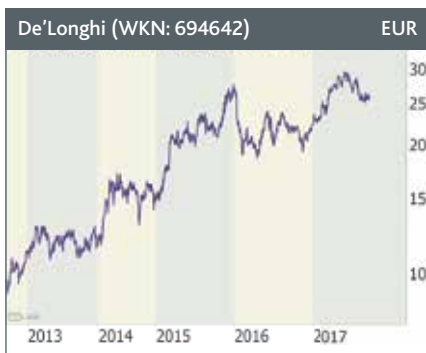
als auch in der Gastronomie flächendeckend präsent. Der Kaffee-Boom hält an, und auch die meisten Verbraucher werden anspruchsvoller. 1.000 EUR oder mehr für einen Kaffeevollautomaten auszugeben ist längst keine Seltenheit mehr. Die Kaffeemaschine wird zum Statussymbol. Hinzu kommt die erfolgreiche Zusammenarbeit mit Kapselproduzent Nespresso. 40% seiner Umsätze erzielte De'Longhi zuletzt in diesem stetig wachsenden Segment. Mit weiteren Helfern für Küche und Haushalt versucht das Unternehmen, sich in den Wänden des Verbrauchers unentbehrlich zu machen. Man setzt auf Funktionalität und Design.

Ebenfalls zum Konzern gehören die britische Kenwood, bekannt für ihre Küchenmaschinen, und die deutsche Traditionsmarke Braun. An Letzterer übernahm De'Longhi 2013 die Rechte vom US-Konzern Procter & Gamble. Wie die Halbjahreszahlen belegen, sorgte vor allem die hohe Nachfrage nach Kaffeemaschinen für ein organisches Wachstum im Gesamtkonzern von über 5%. Ein Wermutstropfen bleibt indes die Schwäche des britischen Marktes. Trotz erhöhter Aufwendungen für die weitere Marktexpansion erreichte De'Longhi im ersten Halbjahr eine EBIT-Marge von über 9%. Der Reingewinn legte dank eines verbesserten Finanzergeb-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
De'Longhi [IT]	694642	26,31	3,9	2,0	1,12	1,20	1,32	23,5	21,9	19,9	0,80	3,0%
Folli Follie [GR]	A1H530	19,00	1,3	1,5	3,35	3,39	3,55	5,7	5,6	5,4	0,00	0,0%
H&M B [SE]	872318	23,00	33,6	20,1	1,18	1,24	1,30	19,5	18,5	17,7	1,02	4,4%

*) in Mrd. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR



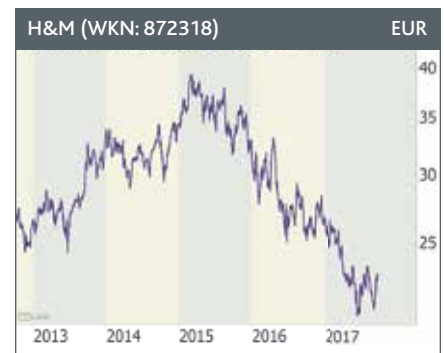
nisses um knapp 14% auf 56 Mio. EUR zu. Die hohe Reputation der De'Longhi-Marken sowie die Marktführerschaft bei den Kaffeemaschinen und damit in einem Segment, das bei De'Longhi prozentual weiter zweistellig wächst, haben natürlich auch an der Börse ihren Preis. So ist die Aktie mit einem KGV von 20 auf den ersten Blick keinesfalls günstig. Wie andere Beispiele aus dieser Branche zeigen – Dauerfavorit Rational wäre hier zu nennen –, definieren Wettbewerbsposition, Markenimage und Innovationsführerschaft einen am Ende nur schwer zu überquerenden Burggraben.

Dress up

Bezahlbare, trendige Mode für eine vorrangig junge Zielgruppe. Mit dieser Philosophie eroberte **H&M** die Modewelt. Aus einem kleinen Modeeinzelhändler wurde ein globaler Fashion-Gigant, dessen Imperium Ende 2016 mehr als 4.500 Shops in 66 Ländern umfasste. Hinzu kamen

Online-Shops in bislang 41 Ländern. Nach der Etablierung der Hauptmarke H&M weiteten die Schweden ihre Aktivitäten sukzessive auf neue Kundengruppen und Modesegmente aus. Teenager sollen bei „Monki“ einkaufen, zahlungskräftige Kunden, die großen Wert auf Qualität legen, shoppen dagegen bei „Cos“ oder „& Other Stories“. An Mittzwanziger und Denim-Fans wendet man sich mit der Marke „Weekday“. Dazu kommen Wohn-Accessoires von H&M Home. Parallel zum Online-Start in 18 europäischen Ländern eröffnete im September der erste Arket-Store in der Londoner Regent Street. An die neue Marke „Arket“ knüpft H&Ms Management hohe Erwartungen.

Die Idee sei es, „Qualität zu demokratisieren“. Ohne den Billig-Konkurrenten Primark zu erwähnen, zeigt sich darin auch ein Gegenentwurf. Bei Arket will man mit nachhaltiger Mode der Wegwerfkultur etwas entgegensetzen. Jeder Arket-Store wird darüber hinaus mit einem Café im skandinavischen Design ausgestattet sein. Dynamisch entwickelt sich bei H&M vor allem das Geschäft im Internet, für das man ein jährliches Wachstum von mindestens 25% in Aussicht stellt. Insgesamt wolle man um 10–15% pro Jahr wachsen. Geplant sind 2017 netto 400 Neueröffnungen – die meisten davon in Schwellenländern wie Vietnam und Kasachstan. Für 2018 steht unter anderem der Markteintritt in der Ukraine und Uruguay auf der Agen-



da. Ein Meilenstein dürfte auch der Start des Online-Geschäfts in Indien werden. Im zweiten Quartal nahm das Geschäft spürbar an Fahrt auf. Der Überschuss legte um rund 11% auf umgerechnet rund 600 Mio. EUR zu. Erfolgreich setzt man auf das starke Image seiner Marken und eine enge Kundenbindung. Investoren werden wiederum von einer attraktiven Bewertung (2018er-KGV: 17) und einer hohen Dividendenrendite von fast 5% angelockt.

Fazit

Eine verlässliche Wachstumsperspektive mit soliden Bilanz- und Fundamentaldaten bieten alle drei Value-Titel. Unterschiede zeigen sich beim Markenimage, bei der Marktposition und Wettbewerbsintensität. Insofern erklärt sich auch die niedrigere Bewertung einer Folli Follie. H&M und De'Longhi sind die im Vergleich konservativeren Aktien.

Marcus Wessel

Anzeige



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.



Musterdepot

Strategie und Substanz

Durch eine Mischung aus Value und Momentum versuchen wir, mit unserem Musterdepot dem Markt einen Schritt voraus zu sein

Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Fiat Chrysler	A12CBU	12,48	1.700	21.216	24.08.17	
Homag	529720	63,20	300	18.960	24.08.17	
Bolloré	875558	3,91	5.000	19.550	24.08.17	
ITURAN	925333	28,75	300	8.625	24.08.17	
Goldcorp	890493	11,16	1.100	12.276	31.08.17	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Bijou Brigitte	522950	55,66	150	8.349	-13,7%	31.08.17
DAX Short Turbo	TD88AY	12,24	1.000	12.240	-19,0%	07.09.17

In regelmäßigen Abständen die eigene Strategie zu reflektieren macht Sinn. Wir wollen Ihnen daher einen Überblick über unser Vorgehen im Musterdepot geben. Prinzipiell haben wir zwei Säulen: Value und Momentum. Was nicht notgedrungen ein Widerspruch sein muss. Idealerweise ist eine Aktie fundamental günstig, hat aber bereits Schwung nach oben. Tendenziell haben wir dabei einen leichten Hang zu Nebenwerten, auch wenn wir uns nicht auf dieses Segment festlegen

Musterdepot (Start: 24.03.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.09.2017 (DAX: 12.592)			
Performance: +10,3% seit Jahresanfang (DAX: +9,7%); +3,8% gg. Vormonat (DAX: +3,5%); +238,6% seit Depotstart (DAX: +392,3%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions 30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	30,13	39.169	11,6%	+11,8%	+209,0%	24,80
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	88,29	8.829	2,6%	+1,0%	+122,8%	81,00
Stada [DE]	725180	Pharma	C	3/1	200	26.05.16	47,20	81,15	16.230	4,8%	+11,9%	+71,9%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	75	27.03.14	92,86	151,79	11.384	3,4%	-6,8%	+63,5%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	45	17.12.15	152,00	226,36	10.186	3,0%	-9,0%	+48,9%	
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	B	6/4	400	08.12.16	61,95	78,60	31.440	9,3%	+3,2%	+26,9%	68,00
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	A	9/4	1.700	24.08.17	12,48	15,05	25.585	7,6%		+20,6%	
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	A	8/3	15.000	13.07.17	1,09	1,30	19.500	5,8%	+8,3%	+18,9%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	A	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,26	21.300	6,3%		+9,0%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	B	6/5	300	01.12.16	51,78	54,55	16.365	4,8%	+4,2%	+5,3%	47,80
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	8/4	300	24.08.17	28,75	29,93	8.979	2,7%		+4,1%	
Homag [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	A	6/2	300	24.08.17	63,20	64,10	19.230	5,7%		+1,4%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	152,13	22.820	6,7%	+0,4%	-1,0%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	A	9/6	1.100	31.08.17	11,16	10,74	11.814	3,5%		-3,8%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,37	16.590	4,9%	+2,2%	-30,6%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	6.000	22.04.16	3,52	1,98	11.880	3,5%	-1,0%	-43,8%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand		291.301	86,0%					
					Liquidität		47.296	14,0%					
					Gesamtwert		338.597	100,0%					

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

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

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.

3) Durchschnittskurs

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

wollen. Wir investieren relativ konzentriert. Einzelne Positionen sollten allerdings nur in Ausnahmefällen mehr als 10% des Depotvolumens umfassen.

Nummer sicher

Technische Faktoren bezüglich des Gesamtmarktes berücksichtigen wir gelegentlich durch eine Absicherungsposition. Dies wollen wir aber explizit nicht als Spekulation auf tiefere Kurse begriffen wissen, sondern als eine Versicherung für die im Depot verbleibenden Aktien. Als eine Art „volkswirtschaftlichen Hedge“ verstehen wir unsere Engagements in den Edelmetallaktien. Zugegebenermaßen handelt es sich dabei sprichwörtlich um ein Minenfeld. Gleichzeitig wollen wir jedoch mit einer gewissen Gewichtung mit dabei sein, wenn dieser Markt – wie zuletzt im Frühjahr 2016 – neu bewertet wird. Mit Stopp-Loss-Marken sichern wir einzelne Positionen ab und ziehen diese Stopps regelmäßig nach. Im Heft markieren wir diese farblich.

Gut & billig

Ein typisches Beispiel für eine Aktie, die wir aktuell im Depot haben, ist Amaysim Australia. Mit einem KGV von unter zehn für 2018, enorm hohen freien Cashflows, einer attraktiven Wachstumsperspektive sowie einer Dividendenrendite von 9% erfüllt die Aktie alle klassischen Value-Kriterien. Gleichzeitig zeigt die Aktie in den letzten Wochen, dass sie nach oben will. Charttechnische Widerstände hat sie eindrucksvoll durchbrochen, der Weg zu einer Neubewertung scheint nun offen. Anders als in unserem Wikifolio (weitere Infos dazu unter smart-i.de/wiki oder auf S. 38), in dem wir deutlich schneller agieren, geben wir im Musterdepot einer solchen Aktie jedoch auch ihre Zeit.

Mittwoch ist Musterdepot-Tag

Zeit zum Reagieren haben wir jede Woche Mittwoch, die Orders beziehen sich jeweils auf den darauffolgenden Handelstag. Verfolgen Sie unsere Dispositionen wöchentlich unter www.smartinvestor.de. Neben den aktuellen Kauf- und Verkauforders berichten wir Ihnen dort auch regelmäßig über neueste Entwicklungen in unseren Portfoliounternehmen, die nicht immer im Heft Platz finden können. Mit der Tabelle im Heft geben wir einen aktuellen Überblick über den Status quo und unsere aktuelle Chancen/Risiko-Bewertung. Der SIP gibt mit Buchstaben von A bis E wieder, ob wir aktuell noch in eine bestehende Position einsteigen würden. Der C/R-Wert zeigt an, wie wir Chancen und Risiken auf einer Skala von eins bis zehn einstufen.

Strategie geht auf

Im den letzten Wochen konnten wir so den Vorsprung zum DAX wieder leicht ausbauen. Angeschoben wurde das Depot von Fiat Chrysler, die fundamental noch immer massiv unterbewertet ist. Belastet haben dagegen erneut die Edelmetallaktien. Auf Jahressicht liegen wir nun rund 10,3% im Plus, der DAX mit 9,7%. Zu Amaysim sollten Sie wissen, dass hier bereits am 18.9. ein Dividendenabschlag für die Zwischendividende (0,051 AUD) erfolgte, die jedoch erst am 25.10. ausbezahlt wird. ■

Christoph Karl



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Anleihen

Als Festgeldanlage immer noch gut genug

Offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung haben sich in den letzten Jahren als hoch attraktiver Anleiheersatz erwiesen. Als solide Festgeldanlage sind einige von ihnen auch weiterhin interessant.

Seit vielen Jahren zieht sich die Auflösung diverser ehemals offener Immobilienfonds nun schon hin. Endgültig abgewickelt worden sind bisher nur wenige dieser Sondervermögen, deren Rücknahme durch die Anbieter mit der Lehman-Krise zunächst vorübergehend ausgesetzt und später endgültig eingestellt wurde. Dennoch konnten geduldige Anleger hübsche Arbitragegewinne erzielen. So lagen die durchschnittlichen jährlichen Renditen auf Basis des internen Zinsfußes (IRR), die sich mit den im Smart Investor 8/2014 (S. 72–73) vorgestellten Immobilienfonds in Zwangsabwicklung realisieren ließen, größtenteils im zweistelligen Bereich. Beim Degi International (IK) und beim AXA Immoselect (IK) waren es sogar über 20%. Lediglich beim SEB Global Property mussten Anleger Verluste von 10,3% und damit eine negative Rendite von 3,15% per annum hinnehmen (siehe Tab.). Damit ist der größte Teil der in dieser „Assetklasse“ zu erzielenden Gewinne zwar eingefahren, als Ersatz für eine gut verzinste Festgeldanlage sind die Produkte aber nach wie vor geeignet.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

Chance auf solide Arbitragegewinne

Dabei beruhen die Anlageüberlegungen insbesondere darauf, dass die besagten Fonds an der Börse noch immer mit erheblichen Abschlägen auf ihren jeweiligen Net Asset Value (NAV) gehandelt werden. Zwar fallen die Discounts mehrheitlich deutlich geringer aus als 2014, 12,8–15,8% sind es aber selbst bei den Sondervermögen noch, die über keine einzige Immobilie mehr verfügen und bei denen sich der NAV damit im Wesentlichen aus dem liquiden Vermögen ermittelt.

Liquidität als Risikoreserve

Zurückzuführen sind die Abschläge darauf, dass die liquiden Mittel nicht unmittelbar ausgeschüttet werden, sondern den Fondsanteilsbesitzern erst sukzessive in den kommenden Jahren zufließen. So halten die Abwicklungsbanken Liquidität zurück, um damit bestehende Risiken abzudecken und

noch anfallende Verpflichtungen erfüllen zu können. Hierzu zählen unter anderem etwaige Gewährleistungs-, Garantie- und Mängelbeseitigungsansprüche, Steuerforderungen und -risiken, Rechtsrisiken und nicht zuletzt die Kosten der Fondsverwaltung. Dabei ist davon auszugehen, dass die verwaltenden Banken mehr Vermögen zurückbehalten werden, als selbst im Extremfall zur Abdeckung sämtlicher Risiken erforderlich ist. Eventuelle „Besserstellungen“, die sich beispielsweise aus Steuerrückstellungen ergeben können, sind im NAV dagegen nicht enthalten, sodass sich hieraus zusätzliches Potenzial ergibt.

Kostenüberhang und Zahlungszeitpunkte entscheidend

Um die erwartete Verzinsung einer Anlage in Immobilienfonds in Abwicklung zu ermitteln, sind nun im Wesentlichen zwei Annahmen zu treffen. Zum einen betrifft

Tab. 1: Ausgewählte offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung

Fonds	WKN	IRR seit Aug. 2014	NAV in EUR	Kurs in EUR	Abschlag zum NAV	Liquiditätsquote	Anzahl Immob.
AXA Immoselect (IK)	984645	21,6%	2,94	2,45	16,7%	62,1%	1
CS Euroreal	980500	11,8%	14,62	12,58	14,0%	33,3%	21
Degi Europa (IK)	980780	20,5%	1,96	1,71	12,8%	100,0%	0
Degi Global Business	A0ETSR	4,1%	3,69	3,15	14,6%	n.bek.	2
Degi International (IK)	800799	20,9%	3,49	3,07	12,0%	31,6%	2
KanAm Grundinvest	679180	10,6%	16,13	13,78	14,6%	43,0%	4
Morgan Stanley P2 Value (IK)	A0F6G8	10,1%	1,71	1,47	14,0%	100,0%	0
SEB Global Property	SEB1A9	negativ*	281,40	241,51	14,2%	44,9%	0
SEB Immoinvest	980230	6,2%	12,04	9,35	22,3%	35,1%	29
TMW Weltfonds (IK)	A0DJ32	11,3%	3,23	2,72	15,8%	100,0%	0

* Negative Rendite von 10,3%; -3,15% p.a.

Quellen: Fondsgesellschaften, Ariva.de, eigene Schätzungen

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

dies den sich tatsächlich noch ergebenden Kostenüberhang. Diesbezüglich hat es bei einigen Fonds zuletzt eher positive Überraschungen gegeben, d.h., es kam zu Zuschreibungen (z.B. TMW Welfonds (IK)). Ein eventueller Kostenüberhang sollte deshalb alles in allem relativ gering ausfallen. Zum anderen sind die Zeitpunkte der noch folgenden Ausschüttungen entscheidend. Zwar könnten sich die Schlusszahlungen durchaus noch fünf bis zehn Jahre hinziehen, da die verkauften Immobilien aber bereits in den nächsten Jahren sukzessive aus der Haftungszeit herausfallen und auch die steuerlichen Nachprüfungen in einem überschaubaren Zeitraum erfolgen sollten, dürfte der Löwenanteil der Liquidität bis 2020 ausgekehrt werden.

3,4% Rendite mit dem Degi Europa (IK)

Was sich zunächst etwas theoretisch anhört, soll am Degi Europa (IK) exemplarisch verdeutlicht werden. Sein Net Asset Value beträgt aktuell 1,96 EUR je Fondsanteil. Davon werden 5% als Kostenüberhang angesetzt, womit ein bereinigter NAV von 1,86 EUR verbleibt. Zusätzlich wird unterstellt, dass ausgehend vom letzten Immobilienverkauf (26.9.2016) 80% des NAV in gleichen Raten jeweils zum 31.12. dieses und der kommenden drei Jahre ausgekehrt werden. Die restlichen 20% dann in den folgenden vier Jahren, der Einfachheit halber ebenfalls zum 31.12. Damit ergibt sich bei folgender Zahlungsreihe ein interner Zinsfuß von 3,45%. Das ist zwar nicht umwerfend, liegt aber immer noch meilenweit oberhalb der aktuellen Festgeldzinsen sowie der Renditen von Unternehmensanleihen guter Bonität. Noch weiter vorangeschritten ist der Prozess übrigens beim Morgan Stanley P2 Value (IK), bei dem die letzte Immobilie im November 2015 veräußert wurde.

Immobilien als zusätzlicher Risikofaktor

Ewas komplexer stellt sich die Situation bei den Fonds dar, die noch über Immobilienvermögen verfügen. Bei ihnen wird es im Rahmen des Verkaufsprozesses höchstwahrscheinlich zu weiteren Abwertungen kommen. Entsprechend weisen ihre Börsenkurse meist höhere Abschläge auf den NAV auf. Dabei hat die Performance der vergangenen Jahre allerdings gezeigt, dass die Discounts mehrheitlich übertrieben waren. Diesbezüglicher Spitzenreiter in der

Tabelle ist der SEB Immoinvest (22,3% Discount). Mit noch 29 Immobilien dürfte sich die Abwicklung – ein Paketverkauf wie zuletzt beim SEB Global Property mit hohen Verlusten einmal ausgeschlossen – dafür aber auch noch deutlich länger hinziehen. Gleiches gilt für den CS Euroreal. Den liquidesten Handel mit Immobilienfonds in Zwangsabwicklung bietet in der Regel übrigens die Börse Hamburg, wobei etwaige Käufe und Verkäufe in jedem Fall streng limitiert vorgenommen werden sollten. ■

Tab. 2: Hypothetische Zahlungsreihe Degi Europa (IK)

Datum	Ein/Auszahlung
22.09.17	-1,70
31.12.17	0,37
31.12.18	0,37
31.12.19	0,37
31.12.20	0,37
31.12.21	0,09
31.12.22	0,09
31.12.23	0,09
31.12.24	0,09
IRR	3,45%

Quelle: eigene Schätzungen und Berechnungen

Dr. Martin Ahlers



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
825189
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview

„Wir liefern das, was wir können“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Christian Koch**, Analyst und Portfolio-Manager bei der BB Biotech AG, über seine Investmentphilosophie und aktuelle Chancen



Dr. Christian Koch gehört seit 2014 als Analyst und Portfolio-Manager zum Investment-Management-Team der BB Biotech AG in Schaffhausen. Er hält ein Diplom in Bioinformatik der Goethe-Universität Frankfurt am Main. In seiner Promotion an der ETH Zürich beschäftigte er sich am pharmazeutischen Institut mit dem Thema „Antigenvorhersagen mittels Machine-learning-Algorithmen“ in der Gruppe Computer-Assisted Drug Design.

Smart Investor: Herr Dr. Koch, was unterscheidet die BB Biotech AG von anderen Asset-Managern im Bereich Biotechnologie?

Koch: Wir sind mit einem Anlagevolumen von 3,7 Mrd. USD einer der größten Biotech-Investoren weltweit. Dabei setzen wir fokussiert auf Unternehmen, die in bestimmten Therapiegebieten führend sind und innovative Produkte für Krankheiten mit hohem medizinischen Bedarf auf den Markt bringen. Wir glauben an eine langfristige Orientierung, die uns durch unsere Struktur als Beteiligungsgesellschaft ermöglicht wird und uns erlaubt, in volatilen Märkten azyklisch zu agieren.

Smart Investor: Wie viel naturwissenschaftlich-medizinische Expertise steckt in Ihrem Anlageprozess?

Koch: Wir bearbeiten das Feld mit sechs Portfoliomanagern, von denen die meisten einen medizinischen und/oder naturwissenschaftlichen Hintergrund haben. Unterstützend können diese auf Expertennetzwerke von Ärzten, Patentanwälten und regulatorischen Experten zugreifen. Wir screenen das globale Biotech-Universum und grenzen es auf ca. 100–150 Unternehmen ein, die wir sehr intensiv untersuchen. Investiert wird letztlich in ein Portfolio aus ca. 30–35 Unternehmen. Das ist nach unserer Auffassung auch eine ausreichend große Diversifikation. Dabei setzen wir auf fokussierte Unternehmen mit hohen Wachstumsraten. Um dem inhärenten Entwicklungsrisiko gerecht zu werden, sind für uns in der Regel klinische Daten ausschlaggebend, die konzeptionell die Wirksamkeit eines Medikaments zeigen.

Smart Investor: Welche Bereiche erscheinen Ihnen derzeit besonders aussichtsreich?

Koch: Krebs bleibt ein großer Fokus, ein breit gefächertes Krankheitsspektrum, das jeden direkt oder indirekt betreffen kann. Die Onkologie wird daher weiter eine hohe Bedeutung haben. Aktuell sind wir stark in die Immunonkologie investiert. Dazu gehörte zum Beispiel Kite Pharma, die jetzt von Gilead Sciences übernommen wurde. Andere Firmen, die im Bereich Immunonkologie Projekte aufweisen, sind Incyte, Juno, Five Prime, MacroGenics, TESARO und Regeneron. Daneben bleiben vor allem seltene Krankheiten und Erkrankungen des Zentralnervensystems wichtige Gebiete für uns.

Smart Investor: Sie haben bei Ihren Investments einen langen Atem. Wann trennen Sie sich eigentlich wieder von einem Unternehmen?

Koch: Am einfachsten ist es, wenn ein Unternehmen übernommen wird. Im anderen Fall trennen wir uns, wenn sich fundamental etwas an der Investmenthypothese verändert hat, z.B. in Form von negativen Studienergebnissen. Jede Portfolioposition unterliegt einer ständigen Beobachtung und Einschätzung durch das Team.

Smart Investor: Der US-Markt ist für Sie besonders wichtig. Wie ist hier der aktuelle Stand hinsichtlich der Medikamentenpreisdiskussion und der Verunsicherung durch Präsident Trump?

Koch: Nur 10% der Kosten im US-Gesundheitssystem gehen auf Medikamentenkosten zurück. Zudem stammt das Gros der Preisaufschläge über die letzten

Jahre aus dem Zwischenhandel. Nach anfänglicher Schelte vereinzelter Hersteller (z.B. Generikahersteller Mylan) hat sich die Politik jetzt mit Transparenzinitiativen auch auf die Zwischenhändler konzentriert. Sollte mittel- bis langfristig eine Veränderung auf die Industrie zukommen, erwarten wir, dass Hersteller, welche den größten medizinischen Mehrwert generieren, auch weiterhin angemessen dafür bezahlt werden. Letztlich ist aber noch immer nicht klar, in welche Richtung die Gesundheitspolitik unter Trump insgesamt tendieren wird.

Smart Investor: Sie sind als Schweizer Unternehmen schwerpunktmäßig in US-Unternehmen investiert. Wie gehen Sie mit den Kurskapriolen des US-Dollar um?

Koch: Der US-Dollar hilft mal und mal schwächt er uns, aber vorhersehen können wir den Verlauf nicht. Wir haben hier keine vergleichbare Expertise wie bei den Einzelaktien. Folglich haben wir entschieden, dass es besser ist, das Thema Währungsabsicherung in das Ermessen des Kunden zu stellen. Wir liefern das, was wir können.

Smart Investor: Kommen wir noch einmal auf Gilead Sciences zurück, wie sind da die weiteren Aussichten?

Koch: Lange war die Frage, wofür Gilead seine Cash-Position einsetzen wird. Mit der Übernahme von Kite Pharma wurde nun endlich eine solche Akquisition getätigt. Das war vermutlich aber nur ein erster Baustein für Gilead in der Onkologie, denn dort ergeben sich noch weitere Investitionsmöglichkeiten in Höhe von ca. 30 Mrd. USD. Das Management hat in der Vergangenheit mit der Pharmasset-Akquisition in Hepatitis C gezeigt, dass es die Geduld und das Durchhaltevermögen hat, Transaktionen von solch einer Größe und Bedeutung durchzuführen.

Smart Investor: Auf welche Ihrer Einzelpositionen sollte man in nächster Zeit besonders achten?

Koch: Celgene kommt dieses Jahr mit Lymphoma-Daten für Revlimid, welches dem Milliardenblockbuster nochmals einen deutlichen Wachstumsschub verabreichen könnte. Ebenfalls interessant werden Sage mit den Studienergebnissen zu seinem Wirkstoff in postpartaler Depression, Alnylam mit Daten zu ihrem TTR-Programm, Agios mit Daten zu ihrem IDH-1-Inhibitor und japanische Daten zu Relugolix von Myovant in Uterusmyomen.

Smart Investor: Aktuell notiert Ihre Aktie nur noch rund 5% unter dem NAV. Wie bewerten Sie diesen Abstand?

Koch: Der Discount scheint sich seit einiger Zeit neu auf den einstelligen Prozentbereich eingelassen zu haben. Historisch waren es phasenweise auch schon jenseits von 20%. Wir machen in kleinem Maß Aktienrückkäufe und schütten eine Dividende von 5% aus. Zusammen mit der Einbeziehung in einen wichtigen paneuropäischen Index und der insgesamt gestiegenen Liquidität hat dies die Attraktivität der Aktie gesteigert.

Smart Investor: Würde eine Baisse des Sektors etwas an Ihrem Ansatz ändern?

Koch: Aktuell sehen wir weder auf der Finanzierungsseite noch bei den randvollen Technologie-Pipelines Anzeichen einer Abschwächung. Nach unserem Gespür nimmt die Innovationsdichte sogar zu, getrieben vor allem durch politische Unterstützung in den USA (FDA Safety and Innovation Act, 21st Century Cures Act, GAIN Act), den Risikokapitalfluss des letzten Jahrzehntes (unzählige Firmengründungen) sowie die Zusammenkunft und die Fortschritte in der Medikamentenentwicklung (neue Modalitäten wie RNA, zelluläre Therapien, Gentherapien) und die Informationstechnologie.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige



„Niedrigzinsen und Inflation vernichten Ihr Vermögen. Wir sichern und vermehren Ihr Kapital!“

Dr. Holger Schmitz



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

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

www.schmitzundpartner.ch

Leserbriefe

Merkel – volle Kanne!

? Merkel-Raute

Ihre Geschichte zu Angela Merkel hat mich sehr mitgenommen, auch wenn ich die wesentlichen Punkte schon ähnlich vermutete. Aber was hat es mit dieser ominösen Merkel-Raute auf sich? Meine Recherchen ergaben, dass meist Warn- oder Gefahrenzeichen in roten Rauten dargestellt werden, wie z.B. dieses hier:



Smart Investor 9/2017

SI Das mit den Gefahrenzeichen ist uns, ehrlich gesagt, noch gar nicht aufgefallen – passt aber durchaus zu dem von uns beschriebenen Kontext. Die mit den Händen gebildete Raute wird auch des Öfteren als Zugehörigkeit zu geheimen Zirkeln und Logen oder Freimaurerkreisen gedeutet. Allerdings ist dies nicht unser Fachgebiet, weshalb wir uns dazu nicht näher äußern wollen.

? Die echten Hände?

Sind das auf dem Cover wirklich die echten Hände der Angela Merkel? Falls ja, dann sagen die abgenagten Fingernägel einiges über ihre psychische Verfassung aus.

Quentin Hauswald

SI Ja, das ist tatsächlich ein Foto der wirklichen Hände von Angela Merkel. Was man daraus über ihre psychische Verfassung ableiten kann, bleibt jedem selbst überlassen.

? Warum ist Merkel so beliebt?

Mit der Septemberausgabe „Plan oder Panne?“ ist Ihnen ein exzellentes Heft zum Themenbereich Politik gelungen. Die Kardinalfehler von Kanzlerin Merkel – „Euro-Rettung“, Migrations-Chaos und „Energiewende“ (absehbar ergänzt um den nächsten anstehenden Kardinalfehler „Verkehrswende“) – sind auch im Smart Investor immer wieder hinlänglich thematisiert worden. Das für mich allerdings erstaunlichste Phänomen im Vorfeld dieser Bundestagswahl sprechen Sie aber nur am Rande an: Dass die Merkel-CDU in Umfragen auf abenteuerlich hohe Werte von 38% kommt, wo doch Werte von 20–25% nach all den Fehlleistungen der Merkel-Regierungen viel angemessener wären.

Dr. Peter Reichhardt



SI Nach den mannigfachen Fehlleistungen der drei Merkel-Kabinette verwundern uns die aktuellen Zustimmungswerte ebenfalls. Wir versuchen eine Erklärung: Ein Aspekt könnte die Beißhemmung der Mainstream-Medien sein, die ihre Aufgabe einer kritischen Begleitung dieser Regierung überhaupt nicht mehr wahrnehmen. Stattdessen gibt es Home Stories und eine Art „Hofberichterstattung“. Auch dürfte eine Rolle spielen, dass die echte Opposition, wie sie etwa die AfD darstellt – die Parteigründung war ein direkter Reflex auf Merkels „Euro-Rettung“ –, von den Medien hochgradig unfair behandelt wird und, falls überhaupt, in der veröffentlichten Meinung nur als Zerrbild stattfindet. Zum Zweiten sind die negativen Auswirkungen der von der Regierung angestoßenen Prozesse noch nicht in der Breite zu spüren. Manches ist – wie z.B. die Themen Euro und ESM – möglicherweise zu abstrakt für den Durchschnittswähler. Anderes läuft eher schleichend, wie die zunehmende Deindustrialisierung des Landes als Folge der „Energiewende“. Ja, und Sie haben recht, die „Verkehrswende“ zielt zusätzlich auf das industrielle Herz des Landes. Schließlich hat uns auch die ganze dynamische Wucht der illegalen Masseneinwanderung (Stichwort: Familiennachzug) bislang noch nicht erreicht. Nicht zuletzt aufgrund der andauernden Null- und Negativzinspolitik läuft die Wirtschaft oberflächlich betrachtet weiter gut, was ebenfalls geringe Wechselstimmung aufkommen lässt. Der sichtbarste Gegenkandidat Martin Schulz ist zudem am Jahresanfang so schnell gestartet, dass das Strohfeuer schon lange vor der Zielgeraden wieder erloschen ist. Der kurzfristige Hype um den langjährigen Brüsseler Apparatschik war ohnehin kaum nachzuvollziehen.

? Peinliches Interview

Es tut mir leid, es sagen zu müssen, aber das Interview mit Ralf Nienaber über Merkels Masche und Plan ist der schlechteste Artikel, den ich je in einer Fachzeitschrift gelesen habe. Ihre politischen Ansichten sind Ihre Sache, und die kann man ruhig auch etwas durchscheinen lassen, aber Schleichwerbung für Parteien gehört meiner Meinung nach nicht in eine Investitionszeitschrift. Ihre Fragen sind zwar gut gestellt, aber der in sich

widersprüchliche Unsinn, der da geantwortet wird, ist leider nur peinlich und traurig. Ich habe nichts gegen eine gute Verschwörungstheorie. Und dass Merkels Entscheidungen im Sinne des Landes schwer zu verstehen sind, ist offensichtlich. Das, was Herr Nienaber da sagt, sind einfach nur radikale Parolen – als Politologie und Geschichte verpackt.

Christoph Meidel

SI Danke für Ihr Statement. Kritik ist bei uns immer willkommen. Der Hinweis auf die AfD als zukünftige wirkliche Opposition im Bundestag kam von Herrn Nienaber, nicht von uns. In den von ihm angesprochenen Punkten Energiewende und Migrationsthematik würden wir ihm aber zustimmen – und auch bezüglich der Eurorettung. Außenpolitisch würden wir die Partei Die Linke noch als wirkliche Opposition sehen. Darf man solch eine Schleichwerbung als Presse zulassen? Gegenfrage: In den letzten Monaten konnte man zigmal in der Presse vernehmen, dass die AfD rechtsradikal, homophob und undemokratisch sei. Darf man das Schwingen solcher unbegründeter Totschlagkeulen als Presse einfach zulassen? Wir kamen auf Herrn Nienaber als Interviewpartner, weil er aus unserer Sicht der erste Autor ist – zusammen mit dem von ihm genannten Wissenschaftler Christian Rieck –, der das widersprüchliche und langfristig zerstörerische Verhalten von Angela Merkel gegenüber Deutschland erklärt, und zwar grundlegend und prin-

zipiell. Wir finden dieses Interview nach wie vor mehrwertiger als viele weichgewaschene Kritik, die man sonst so über Merkel lesen kann.

? Merkels Motive

Sie stellen im aktuellen Heft auf S. 39 die These auf, Merkel sei eine Agentin der USA und Englands, um Europa zu deren Gunsten zu schwächen. An dieser Stelle hätte ich mir Zitate aus amerikanischen Quellen gewünscht, um diese These zu erhärten. Es gibt ja genug solcher Hinweise. Zu Merkel selbst: Auf S. 18 schreiben Sie meiner Ansicht nach zu Recht, Merkel verfüge über einen machiavellistischen Machtinstinkt. Dazu Folgendes: Bei einer Fernsehdiskussion mit ihr vor einigen Monaten entfuhr ihr der Satz, sie sei während der Schulzeit in allen Fächern außer Sport gut gewesen. Das hat an ihr offenbar ein Leben lang gezeht, weil sie dafür ständig gehänselt wurde. Später kamen Beschimpfungen von männlicher Seite hinzu, zum Beispiel „Ossitante“ oder „Zonenwachtel“. Daraus folgen, psychologisch gesehen, neben dem Machtinstinkt auch Rachege-lüste. Wohin das geführt hat, kann man an der Zahl ihrer Gegner aus der eigenen Partei ablesen, die von ihr abserviert oder kaltgestellt wurden. Das halte ich für den Knackpunkt, aus dem ich das Fazit ziehe, dass sich Merkel in erster Linie an ihrer Macht berauscht, als daran, uns an die Angelsachsen zu verraten.

Manfred Gburek ▶

Anzeige

Organisation & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE
EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2017**

DIE NUMMER 1 IN EUROPA!

2. + 3. NOVEMBER 2017, MVG MUSEUM MÜNCHEN

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

Sponsoren:

CopperBank.

**NORTHERN
EMPIRE**
RESOURCES CORP

EDELMETALLMESSE.COM

Internationale
**EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show

SI Ja, diese These haben wir schon des Öfteren gehört. Warum dann aber ganz Deutschland, samt den Ostdeutschen und den Frauen, dafür büßen muss, dass Merkel früher von einigen „Wessis“ und Männern gedemütigt wurde, erklärt Ihre These nicht. Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung.

? **Prokon-Anleihe**
Bei der von Ihnen in Heft 9/17 auf S. 9 beschriebenen Prokon-Anleihe beträgt bei einem Kurs von 75,25% die Effektivrendite 8,82% – und nicht wie von Ihnen angegeben 6,30%. Sie haben offensichtlich bei der Renditeberechnung die ratierte Tilgung nicht berücksichtigt.

T. Krafft

SI Sie haben recht. Wir haben bei der Berechnung auf eine Online-Software vertraut, welche die von Ihnen angesprochene Tilgungsform offensichtlich nicht berücksichtigt hat. Aktuell errechnet sich immer noch eine Rendite von ca. 8,5%. Die Attraktivität dieser Anleihe ist damit noch höher einzuschätzen als in unserem damaligen Artikel.

? **Wie Teilausführung umgehen?**
Aufgrund eines Artikels in einem früheren Heft wollte ich einige Aktien der Servizi Italia (WKN: A0MNXR) erwerben

und habe daher über die Börse Mailand limitiert geordert. Das Ergebnis war eine ärgerliche Teilausführung in bisher zwei Tranchen. Ich habe die Order daraufhin gestrichen. Denn die Ordergebühren machen das Ganze doch unrentabel.

Manfred Comes

SI Das ist natürlich sehr ärgerlich. Sie können solch eine unbefriedigende Ausführung durch den Orderzusatz „keine Teilausführung“ (englisch: „all or nothing“) verhindern. In diesem Fall würde die Order entweder vollständig ausgeführt oder gar nicht. Leider liegt es am Börsenplatz und Ihrem Broker, ob Sie eine Order mit diesem Zusatz erteilen können. So ist dies beispielsweise auf Xetra nicht möglich. In Frankfurt oder München sollte das möglich sein. Allerdings müssten Sie dann einen etwas höheren Kaufkurs als beim direkten Handel in Mailand in Kauf nehmen.

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@martinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Buchbesprechung „Über Geld reden“

Die Grundidee zu diesem Buch klingt per se weder spektakulär noch originell. Fernsehjournalist Frank Bethmann ist quer durch die Republik gereist und hat Prominente zu ihren Einstellungen gegenüber Geld befragt. So weit, so gut – herausgekommen ist überraschenderweise aber kein willkürliches Fabulieren, angereichert mit effekt-heischenden Anekdoten, sondern ein interessantes und unterhaltsames Zeitzeugnis.

Das mag zum einen an der Auswahl der Interviewpartner liegen. Insgesamt zwölf Personen lässt Bethmann zu Wort kommen – und zwar wirklich zu Wort kommen! Er sorgt lediglich für die Initialzündung, ohne das Gespräch bewusst oder gar dogmatisch in eine Richtung zu führen. Wenn notwendig, hakt er vereinzelt nach und teilt dem Leser in kurzen Einschüben seine Gedanken mit. Diese zurückhaltende Art scheint auch bei seinen Gesprächspartnern angekommen zu sein – keine Spur von Ausflüchten oder abgehalfterten Plattitüden. Harald Schmidt, Martin Kind, Hellmuth Karasek, Gunter Gabriel (inzwischen verstorben),

Birgit Schrowange, Sahra Wagenknecht, Friedrich von Metzler, Emmerich Müller, Rainer Voss, Adel Tawil, Jutta Speidel und Mirja Boes legen teilweise schonungsloses Zeugnis ihrer Anschauungen, Verhaltensmuster und Verfehlungen im Hinblick auf Geld und Geldanlagen ab.

Zum anderen gelingt Bethmann der Spagat zwischen Unterhaltungslektüre und Ratgeber in Sachen Finanzwissen. So wird beim DAX-Fan Schmidt ein Exkurs zu Geldanlagen in Aktien mitgeliefert, im Kapitel mit dem Häusle-Investoren Kind gibt es Tipps zur Immobilienfinanzierung und bei Ex-Investmentbanker Voss erhält man Einblicke zur Anlage in Gold und Silber. „Der Mehrheit der Deutschen fehlt einfach der Wille, sich mit Finanzdingen zu beschäftigen. Keine Lust. Basta. Zu anstrengend. Zu öde. Zu langweilig.“ Wenn sie in ihrem Bekanntenkreis ein Exemplar dieser Gattung haben, dann verschenken sie doch einfach mal dieses Buch – einen Versuch wär's allemal wert!

Marc Moschettini



„Über Geld reden: Prominente im Gespräch“ von Frank Bethmann; Piper Verlag; 320 Seiten; 20,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	46	Goldcorp	890493	56
AGROB Immobilien	501900	12, 48	Grenke	A161N3	56
Amaysim Australia	A14VZA	56	H&M	872318	54
Anthem	A12FMV	56	Hochdorf Holding	A0MYT7	56
Barrick Gold	870450	46	Homag	529720	56
BB Biotech	A0NFN3	56, 60	ITURAN	925333	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56	Osisko Gold Royalties	A115K2	46
Bijou Brigitte	522950	56	Pantaflix	A12UPJ	52
Bolloré	875558	56	Sedlmayr	722400	11, 18
Caledonia Mining	A2ADS2	47	Silvercorp	A0EAS0	56
De'Longhi	694642	54	Solutions 30	A14T2W	56
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Stada Arzneimittel	725180	56
EnWave	A0JMA0	50	Visa	A0NC7B	56
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Wheaton P. Metals	A2DRBP	46
Folli Follie	A1H530	54	Yamana Gold	357818	46
Franco-Nevada	A0M8PX	46			
Gilead Sciences	885823	52			

Die in dem Artikel ab S. 10 bzw. in der Tabelle auf S. 12 und 13 vorgestellten Immobilienaktien werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2018

Small- & Mid Caps: Nischenplayer im Fokus

Kapitalschutz: Maßnahmen für Extremzeiten

Kryptowährungen: Bitcoin, Ether und andere...

Edelmetalle: Echte Werte für harte Zeiten

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Auswandern: Was ist grundsätzlich zu beachten?

Small is beautiful: Kleine Staaten sind bessere Staaten

Kapitalmarktausblick: Wie wird 2018 für die Börsen?

Lebensart & Kapital: Mallorca, Slowenien und Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, 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, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Lars Kolbe,
Werner Krieger, Uwe Lang, Armin Zinser

Interviewpartner:

John P. A. Budreski, William Engdahl,
Thomas Hellener, Dr. Jobst Kayser-Eichberg,
Dr. Christian Koch

Gestaltung:

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

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

22.9.2017

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:

© 2017 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, 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 offenzulegen. 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 Interessenkonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

„Lage, Lage, Lage!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Das Mantra der Immobilienwirtschaft ist Segen und Fluch zugleich. Denn so wichtig das richtige Fleckchen Land zum Investieren oder Bewohnen ist, so unabänderlich ist dessen Lage. Die Immobilie bleibt – Überraschung! – immobil. Von der Kontinentaldrift einmal abgesehen, ist diese Immobilität allerdings ein rein geografisches Phänomen. Alles andere bleibt im Fluss, und genau da fangen die Probleme des Betongolds an. Während wir heute bei Zu- und Wegzug vor allem an staatenübergreifende Migrationsbewegungen großen Ausmaßes denken, wurde auch innerhalb von Ländern schon immer umgezogen – zugegebenermaßen nicht überall so häufig wie in den USA, die wahre Meister der Binnenwanderung sind. Aber auch innerhalb Deutschlands ragen einige Wanderungsbewegungen heraus: von Land nach Stadt, von Nord nach Süd und von Ost nach West. Nur wer nach dem Zweiten Weltkrieg das Pech hatte, auf der falschen Seite des „Eisernen Vorhangs“ zu landen, war für einige Jahrzehnte am „Go West“ gehindert, durfte dafür aber die süßen Früchte des Sozialismus genießen.

Lange Rede, kurzer Sinn: Praktisch jeder relevante Einflussfaktor für eine Immobilie kann sich im Zeitablauf ändern: Gesellschaftssysteme, gesetzliche Rahmenbedingungen, Besteuerung, wirt-

schaftliche Leistungsfähigkeit von Regionen und Staaten, Bevölkerungsdichte oder auch nur das jeweils angesagte Viertel. Manchmal genügt schon ein einziger Nachbar, um den gefühlten Wert einer Immobilie auf null sinken zu lassen. Wer wandert, reagiert auf all diese Anreize und will sich in aller Regel verbessern. Befindet er sich dabei im Trend mit vielen anderen, dann wird die Verwertung von Objekten an einem Ort allgemeinen Wegzugs allerdings ebenso schwierig wie die Beschaffung neuer Objekte an einem Ort allgemeinen Zuzugs. Die Anpassung erfolgt über den Preis.

Spätestens dann mag manchem die Erkenntnis dämmern, dass sich die stark anziehenden Immobilienpreise der letzten Jahre beim gewünschten Kaufobjekt wesentlich deutlicher ausgewirkt haben als beim Verkaufsobjekt. Denn auch das ist eine Eigenart dieses Marktes: Anders als bei Aktien fehlt es an der täglichen Preisfeststellung. Während dieses Blindflugs flackern lediglich sporadisch einige grobe Tendenzaussagen in Form von Richtwerten oder anekdotischen Berichten aus der Region auf. Die Stunde der Wahrheit aber schlägt erst dann, wenn konkret nach einem Käufer gesucht wird.

Aber wer braucht schon einen Tagespreis?! Schließlich ist die Immobilie doch die (!) sichere Anlage schlechthin – eigene Scholle, für Generationen! Jeder Münchner Immobilieneigentümer wird Ihnen das seit nunmehr Jahrzehnten mit einem zufriedenen Lächeln bestätigen können. In Aleppo oder Duisburg-Marxloh sieht man es vermutlich etwas anders. Aber um solche Extreme soll es hier gar nicht gehen, sondern um ein ganz anderes: Denn merkwürdigerweise wird die „sichere“ Immobilie oft in Kombination mit hässlichen Worten wie Blase oder Krise genannt. Es geht also um Preisbewegungen, die alles andere als immobil sind, ja, zu Extremen neigen. Und das ist systembedingt, denn an keinem anderen Markt wird in der Breite so hoch auf Kredit spekuliert, pardon, angelegt, wie am Immobilienmarkt. Wer Aktien mit nur 50% Eigenkapital kauft, gilt als Hasardeur, wer dies bei Immobilien tut, hat eine solide und konservative Finanzierung. Solange die Preise steigen, fühlt sich das gut an. Wehe aber, wenn sie unter Druck kommen, während die Kreditbeträge naturgemäß stehenbleiben. Dann kommt sogar in den Markt für Immobiles reichlich Bewegung.



KOPP Report

Ihr Portal zu den
Nachrichten
ohne Tabus

**JETZT
NEU!**



**Nichts verpassen.
Gleich reinschauen!**

www.kopp-report.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

