

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Immobilienaktien

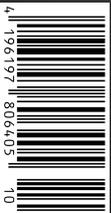
Licht und Schatten



Das Risiko & sein Preis:
Nassim Taleb und die falschen Propheten

Krypto-Affinität:
Städte und Länder im Digitalwährungscheck

Value-Aktien:
Wellpappe, Software und Marinezubehör



Bei uns zählen Werte, die jedes Jahr wachsen.

Wir von Vonovia sind nicht nur DAX 30-Mitglied und als bundesweit aufgestelltes Immobilienunternehmen Marktführer. Wir stehen auch für besondere Werte. Wer bei Vonovia wohnt, kann sich auf kundenorientierten Service genauso verlassen wie auf faire Mietpreise. Denn wir sind der Ansicht, dass guter Wohnraum bezahlbar sein sollte. Auch für Familien, die bei uns unbeschwert wachsen können. Investieren auch Sie in besondere Werte.

www.vonovia.de



VONOVIA

Hetze!?

Was man in der internationalen Presse in den letzten Wochen so über Deutschland lesen konnte, hat mich tief erschüttert: Da war vom Mob vom rechten Flügel und vom Neo-Nazi-Aufmarsch in Sachsen die Rede. So wie sich mir das darstellt, war das in Chemnitz ein Trauermarsch von Bürgern, die zudem mit der Politik in diesem Land nicht mehr einverstanden sind. Dass sich dann vornedran zwei Handvoll Gestalten medienwirksam in Szene setzten und den Hitlergruß zeigten, ist wahr, aber was sagt das aus? Ist diese demonstrativ dargestellte Geste in Deutschland nicht strafbar? Die Gesichter dieser Typen sind klar zu erkennen und sie stehen bestimmt auf einer Liste des Verfassungsschutzes. Warum werden sie nicht angezeigt, warum werden keine Verfahren gegen sie eingeleitet? Die Presse schweigt dazu. Kann es sein, dass es sich um Agents Provocateurs handelte? Eine altbekannte Methode zur Stigmatisierung einer Gruppe.

Die Unterwanderung der linken und der rechten Seite des politischen Spektrums – man denke an die RAF (Verena Becker) oder die NPD – oder die „Begleitung“ von zukünftigen Attentätern durch den Verfassungsschutz ist ja schon Legende. Ich nenne hier nur Schlagwörter wie den NSU – an fast allen „Döner-Mord-Tatorten“ waren Verfassungsschutzagenten nachweislich in unmittelbarer Nähe, im Kasseler Fall sogar im gleichen Zimmer – oder den Berliner-Weihnachtsmarkt-Attentäter Anis Amri, der von Geheimdienstmitarbeitern nur so umschwirrt war. Es hätte genügend gerechtfertigten Anlass gegeben, sich den Verfassungsschutz und seinen früheren Chef Hans-Georg Maaßen ernsthaft vorzuknöpfen – mit radikalen Konsequenzen. Das ist nicht passiert – vor allem dank unserer weichgespülten Presse, die nur noch opportunistisch agiert und innerhalb fest abgesteckter Leitplanken argumentiert. Dass nun Maaßen wegen eines ominösen Videos ohne wirklichen Aussagegehalt gehen muss, ist dann schon fast als perverser Witz einzustufen.

Angela Merkel und die ihr willfährige Presse hat es wieder einmal geschafft, Tausende normale, aber besorgte Bürger mit der Na-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

zikeule in die rechte Ecke zu prügeln – mit dementsprechenden Folgen für das Bild, das man im Ausland von den Deutschen bekommt. Das nenne ich Hetze und verweise in diesem Zusammenhang auf unsere Titelgeschichte im Heft 9/2017, wo nachzulesen ist, dass Angela Merkel zu ihren DDR-Zeiten FDJ-Sekretärin für Agitprop war. „Agit“ steht dabei für Agitation, also Hetze. Sie hat ihr Handwerk nicht verlernt.

Dass es im Medienbereich auch anders geht, zeigt das Interview mit dem namhaften Schweizer Journalisten Roger Köppel, Chefredakteur der „Weltwoche“. Er ist an den Demos in Chemnitz vor Ort gewesen, und sein Bericht von den dortigen Vorkommnissen, aber auch seine Einschätzung zur deutschen Presse und Politik sind wirklich lesenswert und augenöffnend (S. 20).

In unserer diesmaligen Titelgeschichte beleuchten wir die letztjährigen Entwicklungen im Immobiliensektor und wie sich diese in den Bewertungen der entsprechenden AGs niedergeschlagen haben. Unser vermutlich einzigartiges Tabellenwerk dazu auf S. 12 und 13 gibt Ihnen für jede deutsche und einige österreichische Gesellschaften die wichtigsten Kennzahlen an die Hand. Dabei zeigt sich sowohl Licht als auch Schatten. Dass es in diesem Bereich noch aussichtsreiche Investments gibt und sogar noch die eine oder andere Value-Perle zu finden ist, zeigen unsere Artikel von S. 6 bis 19 und von S. 32 bis 34.

Ich wünsche Ihnen neue Erkenntnisse und Aha-Momente bei der Lektüre dieser Oktoberausgabe.

Ralf Flierl



Mein Name ist Bond –
Green Bond junior

Gestatten: Ich bin die neue Nachranganleihe der UmweltBank. Ich fördere ausschließlich ökologisch und sozial nachhaltige Projekte.

Der **UmweltBank Green Bond junior** – mit der Lizenz zum Umweltschutz!

Lernen Sie mich kennen:
www.umweltbank.de/greenbond
oder **0911 5308-145**

Den dazugehörigen Wertpapierprospekt finden Sie auf der o. g. Internetseite.

Jetzt informieren!



UmweltBank
Mein Geld macht grün.

Bild: © edevoret – stock.adobe.com



Märkte

- 6 Immobilien / Titelstory:
Am Tropf der Banken
- 8 Immobilienaktien / Titelstory:
Im Konzert der Großen
- 14 Immobilienaktien – Sondersituationen
und Nebenwerte: Steine, auf die
man bauen kann

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: „Wer ist
eigentlich in der Demokratie der
Chef?“; Gespräch mit Roger Köppel
von „Die Weltwoche“
- 24 Österreichische Schule: „Politik
zwischen Wirklichkeit und Utopie“
- 26 Interview: „Viele Menschen denken
nicht genau nach“; Gespräch mit
Dr. Thilo Sarrazin
- 28 Lebensart & Kapital – International:
Krypto-Affinität
- 30 Phänomene des Marktes: Das Risiko
und sein Preis

Fonds

- 32 Inside: Glänzt Betongold noch?
- 34 Kolumne: In Immobilien investieren;
Gastbeitrag von Helmut Kurz,
Ellwanger & Geiger KG
- 35 Analyse: PRIMA – Global Challenges;
Gastbeitrag von Michael Bohn,
Greiff capital management AG
- 36 Interview: „CDS im Zentrum der
Finanzkrise“; Gespräch mit
Christofer Vogt, XAIA Investment
GmbH
- 37 News, Facts & Figures: Stiller Herbst

28

Krypto-Affinität

Gleich, ob sich Blockchain-Anwendungen und Digitalwährungen wie Ethereum oder Bitcoin langfristig durchsetzen werden – in einigen Städten und Ländern kann man bereits zum jetzigen Zeitpunkt regen Gebrauch von „Kryptos“ machen. Wer sich als Pionier erweist und wo es eher hakt, beleuchten wir ab S. 28.

30

Das Risiko und sein Preis

Das neue Werk des Bestsellerautors Nassim Nicholas Taleb ist jetzt auf Deutsch erschienen: Auch „Das Risiko und sein Preis“ dürfte wieder auf die Hitliste kommen. Aus gutem Grund, denn Taleb lässt uns nicht nur an seiner reichen Gedankenwelt teilhaben, sondern warnt auch vor den falschen Propheten. Mehr dazu ab S. 30.

Bild: © Chlorophyll – stock.adobe.com



Titel / Immobilien

6, 8, 14

Sind die fetten Jahre im Immobilienbereich vorbei oder schafft die Immobilienhausa eine lupenreine Dekade? Auf S. 6 untersuchen wir den Zusammenhang zwischen billigem Geld und dem prosperierenden Immobilienmarkt. Wie sich die wichtigsten börsennotierten Immobilien-AGs auf Jahressicht geschlagen haben, beleuchten wir ab S. 8 – wie gewohnt mit einem umfassenden Tabellenteil. Kleinere Immobilienaktien und „spezielle Sondersituationen“ präsentieren wir ab S. 14. In unserem Fondsbereich ab S. 32 finden Sie ebenfalls ausgesuchte Aspekte zur Immobilienthematik.

Bild: © Kenishiroite – stock.adobe.com





54

Value-Aktien

Selbst im hochbewerteten amerikanischen Aktienmarkt lassen sich noch Value-Perlen finden. Ab S. 54 stellen wir Ihnen drei ausgesuchte Einzeltitel vor, denen wir noch ausreichend Potenzial einräumen. Die Segmente könnten unterschiedlicher nicht sein – Wellpappe trifft auf Software und einen maritimen Mischkonzern. Entscheidend ist letztlich der Value-Aspekt – und verständlich sind die Geschäftsmodelle allemal.



20, 26, 36, 60

Interview

Mit Roger Köppel, Herausgeber und Chefredakteur der Wochenzeitschrift „Die Weltwoche“ sowie Schweizer Nationalrat, sprachen wir u.a. über Chemnitz, Demokratieverständnis und mediale Berichterstattung (ab S. 20). Dr. Thilo Sarrazin gibt Ausführungen zu seinem neuen Buch „Feindliche Übernahme“ (S. 26) und Christofer Vogt von der XAIA Investment GmbH stellt seinen Investmentansatz vor (S. 36). Dr. Georg Issels, Vorstand der Scherzer AG, erläutert Aspekte zu Abfindungswerten und seinem Beteiligungportfolio (S. 60).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Kurzfristig hui, mittelfristig pfui
- 40 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik: Nominal vs. real
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Intermarketanalyse
- 45 sentix Sentiment
- 46 Relative Stärke: Extreme Spreizung
- 47 Edelmetalle: „Der Goldsektor ist tot?“
- 49 Auf Stippvisite: Caledonia Mining Corporation Plc

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Immobilienwerte international
- 52 Buy or Goodbye: Tele Columbus und BASF
- 53 Mittelstandsaktien: Die schönen Dinge des Lebens
- 54 Value-Aktien: Amerikanische Musterschüler
- 56 Musterdepot: Auf der sicheren Seite
- 58 Anleihen: Cash aus Flughäfen, Stromnetzen und Mautstraßen
- 59 MAN: Kursabsturz nach Auslaufen der Abfindungsfrist zu erwarten

Potpourri

- 60 Interview: „Kalkulierbares Risiko“; Gespräch mit Dr. Georg Issels
 - 62 Leserbrief: Fragen zu ETFs
 - 64 Buchbesprechung: „Der Rule Breakers Investmentratgeber“
 - 66 Zu guter Letzt: Einer zahlt immer
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2019

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



Informieren Sie sich jetzt unter www.solit-canada.com

Werden Sie Grundstückseigentümer in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil?
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Immobilien / Titelstory

Am Tropf der Banken

Der aktuelle Immobilienboom in Deutschland läuft bereits seit neun Jahren. Doch wie viel dieses Preisanstieges ist lediglich auf das billige Geld zurückzuführen?

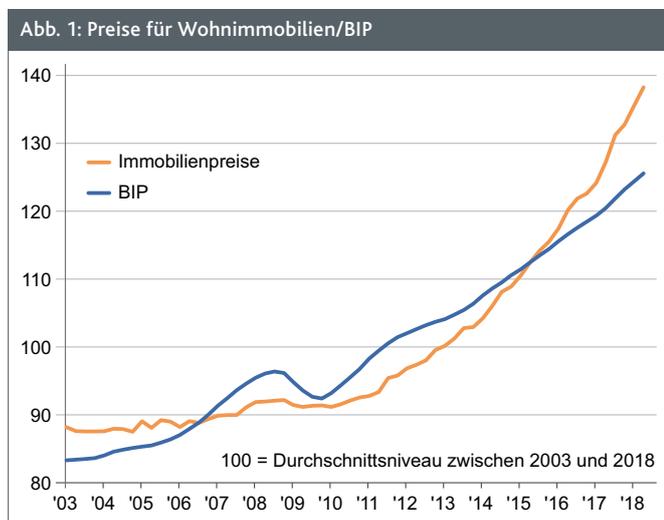
Genau vor zehn Jahren brach die Investmentbank Lehman Brothers zusammen. Infolgedessen hielt die weltweite Finanzkrise nicht nur Aktionäre, sondern auch den deutschen Sparer in Bann. Aus Angst vor Inflation und befeuert durch die billigen Zinsen flohen Anleger in die hierzulande vermutlich beliebteste Anlageform: Betongold in der Form von Eigenheimen oder Eigentumswohnungen. Mit sagenhaften Wertzuwächsen konnten vor allem beliebte Metropolen wie München, Hamburg, Frankfurt oder Berlin aufwarten. Doch auch in B- und C-Lagen konnten Anleger mit Wohnimmobilien enorme Gewinne realisieren. Bedenkt man, dass die Immobilie traditionell das liebste Kind des deutschen Anlegers ist, wäre es gar nicht so kompliziert gewesen, diese Entwicklung zu prophezeien. Und dennoch: Auch wir haben seit Jahren an dieser Stelle zu Vorsicht geraten. Denn fundamental ist eine Vielzahl der möglichen Immo-

liensinvestments zu heutigen Preisen kaum noch sinnvoll. Dazu kommt langfristig die Sorge vor regulatorischen Eingriffen (siehe Mietpreisbremse) und einer generellen konjunkturellen Abkühlung. Möglicherweise haben wir mit unserer Haltung schlechtes Timing bewiesen, die Argumente sind jedoch nach wie vor gültig. Grund genug, eine unvoreingenommene Bestandsaufnahme zu wagen.

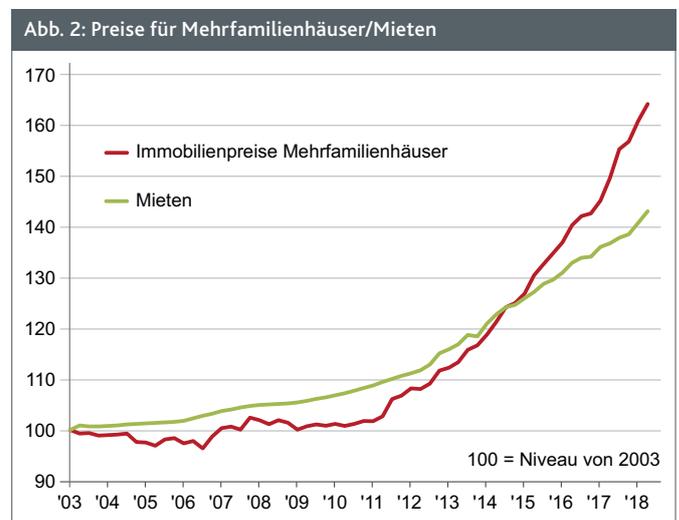
Auseinanderdividiert

Einfach zusammengefasst stellt sich die Entwicklung der vergangenen Jahre wie folgt dar: Wohnimmobilien haben in Deutschland nach Angaben der Bundesbank seit 2009 in der Breite um 45% an Wert zugelegt. In den sieben Metropolen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart lag der Anstieg sogar bei 80%. Im Durchschnitt werden Wohnimmobilien damit zum 26-Fachen der Jahresmiete gehandelt, in den

Metropolen sogar zum 30-Fachen. Exzesse wie in München werden dadurch natürlich nicht abgedeckt. Hier dürfte es zwischenzeitlich schwer sein, ein Haus oder eine Wohnung mit einer Mietrendite von mehr als 2% zu bekommen (entspricht dem 50-Fachen der Jahresmiete). Seit 2009 haben sich die Preise hier geschätzt mehr als verdoppelt. Interessant an diesen Zahlen ist vor allem, dass man anhand von ihnen die einzelnen Komponenten des Preisanstieges analysieren kann. Denn während es in den beliebten Städten durchaus fundamentale Gründe gab, die einen Preisanstieg rechtfertigten, gilt dies für das flache Land wohl kaum. Sowohl die demografische Entwicklung als auch die Kaufkraft der Mieter dürfte die Entwicklung in den vergangenen Jahren kaum beflügelt haben. In München (und anderen Top-Standorten) gab es dagegen in der Tat einen bemerkenswerten Zuzug, eine vorhandene Knappheit an Wohnraum und eine überdurchschnitt-



Quellen: vdp, Deutsche Bundesbank



Quelle: vdp

lich boomende Wirtschaft. Grob gesagt dürfte der Preisanstieg von 45% im Gesamtmarkt fast ausschließlich auf das billige Geld zurückzuführen sein, während die darüber liegende Wertsteigerung in bestimmten Märkten auf reelle, fundamentale Faktoren zurückzuführen ist. Dies deckt sich auch mit dem gesunden Menschenverstand. Ein Plus von 45% durch gesunkene Finanzierungskosten seit 2009 wirkt plausibel. Zusätzliche 30% bis 50% Plus aus fundamentalen Gründen bedeuten umgerechnet einen Preisanstieg zwischen ca. 3% und 4,5% pro Jahr. Dies lässt sich durchaus mit der Attraktivität diverser Standorte begründen, ist aber weit von einer Traumrendite entfernt.

Korrekturbedarf zu erkennen?

Dreht man den Spieß nun um, lässt sich jedoch auch der Korrekturbedarf erkennen, den das Betongold hat, sollte es zu einer ernsthaften Zinswende kommen. Zwischen 20% in den Metropolen und rund 30% in der Breite könnten Wohnimmobilien dann nachgeben. Anleger sollten vor allem eines bedenken: Um den Immobilien vom heutigen Zinsniveau aus noch einmal Auftrieb zu geben, müsste die EZB in ihren Trickkasten greifen und massive Minuszinsen – auch für den Endverbraucher – durchsetzen. Bleibt es dagegen lediglich beim heutigen Zinsniveau, dürfte sich der Blick der Anleger früher oder später wieder den Fundamentaldaten zuwenden. Und diese deuten bislang weder eine extreme Blase noch ein wirklich attraktives Preisniveau an. So haben sich die Immobilienpreise zuletzt enorm von der Wirtschaftsentwicklung abgekoppelt (siehe Abb. 1). Dabei ist es eine Binsenweisheit, dass Immobilienpreise langfristig der konjunkturellen Entwicklung folgen. Auch von den zugrunde liegenden Mieten haben sich die Preise von Renditeobjekten zuletzt merklich entfernt (siehe Abb. 2).

Fazit

Auf breiter Front sind Investments zu heutigen Immobilienpreisen nicht sehr sinnvoll. Denn nüchtern betrachtet bieten diese heute lediglich selten eine risikoadäquate Rendite. Zwar dürften die hiesigen Märkte weit von Übertreibungen entfernt sein, wie wir sie vor der Finanzkrise in den USA oder in Spanien beobachten konnten. Dennoch sollte Investoren klar sein, dass Immobilieninvestments die Anlageklasse mit der höchsten Fremdfinanzierung sind. Der Markt hängt damit nicht nur am Zinsniveau, sondern auch an der Stabilität der Bankenbranche. Kippt der europäische Bankensektor, wie dies z.B. unser Interviewpartner Dr. Markus Krall (siehe SI 9/2018, S. 22) in einigen Jahren erwartet, wird es auch um die Finanzierbarkeit von Immobilien schlecht stehen. Doch auch ohne solche Horrorszenarien dürfte der Boom allmählich seinem Ende zugehen. In einigen Städten sind leichte Preisanstiege wohl auch weiterhin möglich. In Summe dürften diese in den nächsten zehn Jahren jedoch deutlich bescheidener ausfallen als in den vergangenen zehn Jahren. Attraktiv sind für Anleger daher vor allem Immobilienanlagen, die auch dann sinnvoll sind, wenn das Preisniveau unverändert bleibt. ■

Josef Obermeier

Voss GmbH



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München - seit 1987

VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert

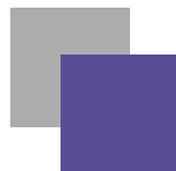


089 / 54215121



www.immobilien.expert

Geschäftsführer: Burkhard Voss



Immobilienaktien / Titelstory

Im Konzert der Großen

Für die Schwergewichte verliefen die vergangenen Monate meist sehr erfreulich. Milliarden schwere Übernahmen und operative Fortschritte begeisterten die Börse.

In einem bislang eher durchwachsenen, volatilen Börsenjahr waren Immobilienaktien als verlässliche, stabile Anlageideen gefragt. Das lag nicht zuletzt an dem für die Branche weiterhin positiven Umfeld und Investitionsklima. Während auf anderen Sektoren Konjunktursorgen lasteten, profitierten Immobiliertitel von den außerordentlich günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten. Viele börsennotierte Blue Chips bauten dabei ihre starke Marktstellung über Akquisitionen oder umfangreiche Portfoliakäufe aus. Der Branche verliehen diese M&A-Aktivitäten zusätzlichen Rückenwind.

Groß schluckt Klein

Die Wohnungsknappheit in den Metropolen und Ballungszentren spielt vor allem den großen Wohnungsimmobiliengesellschaften in die Karten. Sowohl die im DAX notierte **Vonovia**-Aktie als auch das Papier der **Deutschen Wohnen**, mit einem Börsenwert von 15 Mrd. EUR eines der MDAX-Schwergewichte, verzeichneten über das vergangene Jahr solide Kursgewinne. Unterlegt wird dieser Anstieg von weiteren Ergebnisverbesserungen und einer Wertsteigerung des Portfolios. So legte der Net Asset Value (NAV) des Immobilien-

bestands der Deutschen Wohnen allein im ersten Halbjahr nochmals um 5% auf umgerechnet 37,42 EUR je Aktie zu. Den Fair Value des derzeit mehr als 164.000 Wohn- und Gewerbeeinheiten umfassenden Portfolios gibt die Gesellschaft mit 19,7 Mrd. EUR an. Hinzu kommen weitere Objekte im Bereich Pflege und betreutes Wohnen. Nach den jüngsten Akquisitionen befinden sich bereits über 12.000 Pflegeplätze im Bestand der Deutschen Wohnen. Im Einklang mit höheren Mieteinnahmen (+4,6% im ersten Halbjahr) kletterten auch die „Funds from Operations“ (FFO I). Diese sollen 2018 mit rund 470 Mio. EUR (2017: 423 Mio. EUR) ein neues Rekordniveau erreichen. Während für Aktionäre die nächste Dividendenerhöhung winkt, besteht für die Aktie angesichts einer Notiz deutlich über dem NAV jedoch ein gewisses Korrekturpotenzial. Konkurrent Vonovia setzte derweil seine aggressive Akquisitionsstrategie fort. Nachdem man noch im Herbst 2017 die Aktie der conwert Immobilien von der Börse nehmen konnte, steht im Oktober bei der österreichischen **BUWOG** ein ähnlicher Schritt unmittelbar bevor. Buwogs Minderheitsaktionäre sollen dann eine Barabfindung in Höhe von 29,05

EUR je Aktie erhalten. Vonovia sind zunehmend auch in anderen europäischen Märkten aktiv. Durch die fast 1 Mrd. EUR teure Übernahme von Victoria Park kamen zuletzt rund 14.000 Wohnungen in schwedischen Großstädten wie Stockholm und Malmö hinzu. Von den Vorteilen einer solchen internationalen Diversifikation scheinen Investoren überzeugt. Die starke Halbjahresbilanz und der für das Gesamtjahr abermals erhöhte Ausblick bei den FFO I auf nunmehr 1,05 Mrd. bis 1,07 Mrd. EUR scheinen ihnen recht zu geben. Damit würde Vonovia den Vorjahreswert um rund 15% übertreffen. Dass der DAX-Wert in einer ersten Reaktion dennoch nachgab, lässt sich hauptsächlich mit „Sell on Good News“ erklären. Strukturell spricht weiterhin vieles für steigende Gewinne bei den Bochumern, deren Wohnungen in den Ballungszentren und großen Städten begehrt bleiben. Eine Leerstandsquote von 2,8% ist dafür ein klares Indiz.

Regional erfolgreich

Einen zu Vonovia gegenteiligen Ansatz verfolgt die Düsseldorfer **LEG**. Die Rheinländer blieben ihrer Heimat bislang treu. An Rhein und Ruhr gehören der früheren Landesentwicklungsgesellschaft Nord- ▶



QUALITATIV HOCHWERTIGE PROJEKTE SICHERN DEN ERFOLG

Die EYEMAXX-Gruppe ist ein seit mehr als 20 Jahren tätiges Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf der Projektentwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus realisiert EYEMAXX Gewerbeimmobilien in Zentral- und Südosteuropa (CEE/SEE-Region).

„EYEMAXX ist seit Unternehmensgründung profitabel und steht als börsennotierter, internationaler Immobilienentwickler und -bestandhalter für langjährige Erfahrung und Expertise sowie profitables Wachstum. Unser Ziel ist es in den Kernmärkten Deutschland und Österreich weiter ertragreich zu wachsen und den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern.“

Dr. Michael Müller
CEO EYEMAXX Real Estate AG

Bild: Projekt „Sonnenhöfe“
Berlin Schönefeld, Deutschland





rhein-Westfalen mehr als 130.000 Mietwohnungen. Die Übernahme von 3.750 weiteren Wohnungen in NRW will der LEG-Vorstand im Laufe des vierten Quartals abschließen. Ab dem Jahr 2020 sollen diese dann mindestens 5 Mio. EUR zu den FFO beitragen. Generell wird für diese Kennzahl bis 2021 ein jährlicher Zuwachs zwischen 3% und 3,5% prognostiziert. Ein moderater Loan-to-Value (LTV) von aktuell 41,9% lässt zudem Spielraum für weitere Portfoliokäufe, ohne dass hierfür zwingend neues Kapital aufgenommen werden müsste. Obgleich der Portfoliowert dank gezielter Investitionen auch dieses Jahr (+4,1%) nochmals zulegen konnte, liegt die Wachstumsrate doch signifikant unter der des Vorjahres (+13%). Selbst in den von der LEG identifizierten „High-Growth Markets“, dem Rheinland und Teilen Ostwestfalens, liegt das Plus bei der Quadratmetermiete nur noch bei 2,6%. Wie die meisten Immobilienaktien notiert auch das LEG-Papier deutlich über dem zuletzt ausgewiesenen NAV, in den allerdings nicht der Wert der Immobilienverwaltung und anderer Dienstleistungen einfließt.

Die **TAG Immobilien** ist regional breiter diversifiziert und hält mehr als 82.000 Wohnungen in mehreren norddeutschen Bundesländern, Berlin sowie in Ostdeutschland. Damit erzielt die schlank aufgestellte Gesellschaft zunehmend höhere Mieterträge. Tatsächlich hob man im Sommer die Prognose für die 2018er „Funds from Operations“ (FFO I) auf 141 Mio. bis 143 Mio.

EUR (Vj.: 127 Mio. EUR) leicht an. Gleichzeitig sollen Aktionäre für das laufende Jahr eine deutlich höhere Dividende von 73 Cent erhalten. Die von der TAG getätigten Deals haben zumeist eine Größe von weniger als 20 Mio. EUR, womit man ganz bewusst den großen Adressen aus dem Weg geht. Die dynamische Steigerung der Mieteinnahmen gelingt der TAG nicht zuletzt dank einer konsequenten Reduzierung der Leerstandsquoten. Auch deshalb war die Aktie im vergangenen Jahr ein Liebling vieler Anleger.

Ein schlagkräftiges Duo

Die beiden MDAX-Mitglieder **Aroundtown** und **Grand City** verfolgen in ihren jeweiligen Märkten eine klare Wachstumsstrategie. Dazu sind sie über eine Minderheitsbeteiligung miteinander verbunden. So hält die auf Gewerbeobjekte spezialisierte Aroundtown 38% am Wohnimmobilienkonzern Grand City. Dieser investiert verstärkt in hochpreisige Wohnungen und Neubauprojekte in großen deutschen Metropolen. Hinzu kommt ein inzwischen nennenswertes Portfolio in London. Im Gegenzug werden nicht mehr als zum Kernbestand gehörend definierte Objekte veräußert. Die kräftige Steigerung der Mieteinnahmen (+14% im ersten Halbjahr 2018) ist auch das Ergebnis umfangreicher Modernisierungsmaßnahmen. Dabei bleibt es das Ziel, die Kennzahl FFO I im laufenden Jahr auf bis zu 1,22 EUR je Aktie auszubauen. Grand City will hiervon knapp zwei Drittel wieder als Dividende ausschütten. Dank der überaus komfortablen Finanzsituation mit einem LTV von 35% und durchschnittlichen Finanzierungskosten von 1,6% besitzt die Gesellschaft ausreichend Spielraum für weitere Zukäufe in ihren Kernmärkten. Die starke Kursentwicklung der Aktie sollte sich daher fortsetzen. Aroundtowns Management scheint bei der Umsetzung seiner Agenda nicht weniger ehrgeizig. Dank mehrerer Zukäufe und der Weiterentwicklung seiner Büroimmobilien und Hotels weist das Unternehmen in diesem Jahr bislang kräftige Zuwächse bei allen relevanten Kennzahlen aus. Firmenchef Shmuel Mayo plant für das Gesamtjahr mit einer deutlichen Steigerung der FFO I (Vj.: 293 Mio. EUR). Den Expansionshunger des Unternehmens spiegelt auch die Entwicklung des Immobilienbestands wider, der sich zum Halbjahr auf 11,9 Mrd. EUR praktisch verdoppelte. Der gern zitierte „Dealflow“ bleibt positiv. Aus der Veräußerung eines großen Immobilienpakets über Buchwert strich Aroundtown im Frühjahr einen beachtlichen Gewinn von 165 Mio. EUR ein.

Anzeige

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



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

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

Bei den Nachbarn zu Besuch

Mit dem Verlauf der vergangenen Monate dürften Aktionäre der österreichischen **CA Immo** mehr als zufrieden sein. Zum einen stieg der Wert ihrer Anteile kontinuierlich, zum anderen entwickelte sich die Gesellschaft auch operativ erfreulich. Der Fokus liegt auf hochwertigen Büroimmobilien in Österreich, Deutschland sowie in mehreren Hauptstädten Mittel- und Osteuropas. 44% des Portfoliowertes von zuletzt 3,8 Mrd. EUR entfallen dabei auf deutsche Metropolen wie Berlin und München. Zu den bonitätsstarken Mietern zählen dort unter anderem das Land Berlin, Google, verschiedene Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Banken. Ein Hebel für die Mietrenditen liegt dagegen in Ländern wie Serbien, Ungarn und Polen. In Warschau zog Frontex als Ankermieter in einen 2017 übernommenen Bürokomplex ein.

Die CA Immo ist zugleich auch als Immobilienentwickler tätig. Nach Fertigstellung werden die Objekte in den eigenen Bestand übernommen oder an institutionelle Investoren verkauft. Parallel zu den steigenden „Funds from Operations“ (2018e: 115 Mio. EUR; 2019e: 125 Mio. EUR) sind für die nächsten Jahre weitere Dividendenanhebungen geplant. Schlagzeilen machte der Verkauf eines großen Aktienpaketes an den US-Finanzinvestor Starwood. Dieser erwarb 26% an CA Immo zu einem Paketpreis

von 29,50 EUR je Aktie. Verkäufer war die **Immofinanz**-Gruppe, die ihrerseits die Konsolidierung der österreichischen Immobilienszene aktiv vorantreibt. Nachdem der Zusammenschluss mit der CA Immo verworfen wurde, greift Vorstandschef Dr. Oliver Schumy nun nach der **S Immo AG**. Für umgerechnet 20 EUR je Aktie erwarb man im April rund 29% an dem Spezialisten für Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Die satte Prämie zum damaligen Kurs der S-Immo-Aktie rechtfertigt Schumy mit der verbesserten Marktstellung beider Unternehmen und erwarteten Synergien in der Immobilienbewirtschaftung. Bei einem Zusammenschluss ließen sich weitere Größenvorteile realisieren, so Immofinanz. Die Börse will aber zunächst Ergebnisse sehen. Während der S-Immo-Kurs in den letzten zwölf Monaten deutlich anzog, traten Immofinanz' Papiere auf der Stelle.

Konservativer Musterschüler

Ein alter Bekannter dürfte für viele Leser die **Deutsche EuroShop** sein. Unser langjähriger Musterdepotwert verfolgt konsequent seine fokussierte Buy-and-hold-Strategie im Bereich der innerstädtischen Einkaufszentren – darunter das Main-Taunus-Zentrum bei Frankfurt und die Dresdner Altmarkt-Galerie. Von diesen sind derzeit 21 Teil des mit rund 5,1 Mrd. EUR bewerteten EuroShop-Portfolios. Neben Deutschland ist die Gesellschaft auch an Einkaufszentren in Polen, Tsche-

chien, Österreich und Ungarn beteiligt. Trotz fortlaufender Investitionen in die Modernisierung der Standorte ermöglicht das stabile, cashflowstarke Geschäftsmodell kontinuierlich steigende Ausschüttungen. Bei planmäßigem Geschäftsverlauf stellte der Vorstand für die Jahre 2018 und 2019 bereits weitere Anhebungen auf 1,50 respektive 1,55 EUR in Aussicht. Zum Vergleich: 2013 lag die Dividende noch bei 1,25 EUR. Allerdings gilt es zu berücksichtigen, dass die im MDAX enthaltene Aktie über diesen Zeitraum praktisch keinerlei Kursgewinne zu verzeichnen hatte. Das ist angesichts des guten Konjunkturverlaufs und eines positiven Branchensentiments zweifellos eine Enttäuschung.

Fazit

Wie die nachfolgende Tabelle mit allen gelisteten Immobiliengesellschaften belegt, schnitten die Big Caps mit einem Börsenwert von mehr als 2 Mrd. EUR in den letzten zwölf Monaten besonders gut ab. Neben den durchaus zu erwartenden Synergien im Portfolio-Management trugen hierzu auch zahlreiche Übernahmen und Zukäufe bei. Die Unternehmen nutzten geschickt ihren finanziellen Spielraum und günstige Refinanzierungsoptionen. ■

Marcus Wessel

Die Kennzahlen zu den hier vorgestellten Unternehmen finden sich in der Tabelle auf den Seiten 12 und 13.

Anzeige

iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/
Tel. 07643 91419-50

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P

GFA FinanzInstitut
Vermögensverwaltung

Immobilienaktien (sortiert nach Performance 1 Jahr)							
Unternehmen	Segment	WKN	€-Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien- zahl
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz AG	Gewerbeimmobilien	750100	4,00	+93,2%	1900,0%	-	17,6
CR Capital Real Estate AG	Projektentwickler	A0WMQ5	27,40	+58,4%	119,2%	130,3%	1,88
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	20,50	+46,5%	97,1%	135,0%	146,5
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	25,00	+46,5%			2,9
Accentro AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	10,50	+45,2%	267,1%	348,1%	30,3
Aroundtown Property Holdings [LU]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	7,82	+31,4%	73,4%	-	948,0
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	31,14	+28,6%	85,5%	94,6%	98,8
Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	200,00	+28,2%	19,8%	37,0%	0,5
GIEAG Immobilien AG	Projektentwicklung	549227	12,60	+23,5%	207,3%	240,5%	4,2
Grand City Properties S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	22,28	+22,8%	28,4%	134,2%	164,8
ADO Properties S.A. [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	50,65	+22,3%	153,3%	-	44,1
LEG Immobilien AG	Wohnimmobilien	LEG111	102,40	+21,1%	46,2%	84,6%	63,2
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HN5C	42,03	+19,9%	70,4%	157,1%	357,0
GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	74,00	+19,1%	28,6%	19,4%	16,3
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	3,93	+18,7%	29,3%	100,5%	136,8
TLG Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	22,38	+18,7%	15,7%	33,9%	103,2
BUWOG AG [AT]	Wohnimmobilien	A1XDYU	30,18	+18,4%	56,7%	110,5%	112,2
Adler Real Estate AG	Wohnimmobilien	500800	15,40	+17,8%	16,4%	128,9%	57,5
GSW Immobilien AG	Wohnimmobilien	GSW111	101,00	+17,2%	70,9%	164,3%	56,7
Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	41,73	+17,2%	41,7%	92,6%	518,0
S IMMO AG [AT]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	17,02	+17,0%	108,8%	186,5%	66,2
Deutsche Konsum REIT	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	10,75	+16,7%	21,5%	-	27,2
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	4,29	+12,6%	17,5%	1,7%	73,1
Gateway Real Estate AG	Gewerbe- und Logistikimmobilien	A0JJTG	4,98	+11,2%	87,9%	453,3%	2,8
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Grundstücksauktionen	553340	17,40	+8,7%	43,2%	70,4%	1,6
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,25	+7,8%	28,6%	28,6%	86,0
Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	637262	9,60	+7,6%	49,8%	68,4%	7,0
VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmob.	245751	22,50	+7,1%	36,2%	62,7%	27,6
Primag AG	Projektentwickler	587032	1,23	+7,0%	59,7%	22,4%	4,3
Agrob Immobilien AG St. (IK)	Gewerbeimmobilien	501900	20,40	+6,0%	47,8%	58,8%	3,9
Alstria Office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	12,74	+4,6%	0,8%	27,4%	177,4
IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	911064	22,90	+4,6%	-3,0%	-4,6%	112,1
Fair Value REIT AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	8,30	+3,1%	3,8%	76,3%	14,1
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,18	+2,3%	14,7%	29,8%	14,7
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	9,51	+1,8%	12,8%	42,7%	70,5
Patrizia Immobilien AG	Asset Manager	PAT1AG	17,22	+0,9%	-3,7%	141,4%	89,5
Hamborner REIT AG	Gewerbeimmobilien	601300	9,16	+0,9%	0,2%	18,9%	79,7
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (IK)	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	12,80	-0,8%	160,7%	-	3,6
Stinag Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	22,80	-0,9%	3,8%	42,1%	15,0
CONSUS Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A2DA41	8,72	-3,6%			98,1
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	3.380,00	-6,2%	61,3%	97,7%	0,66
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	1,34	-8,2%	97,1%	91,4%	54,0
GxP Germ. Prop. AG	Gewerbeimmobilien	A2E4L0	4,46	-8,6%			10,6
Deutsche EuroShop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	28,40	-11,8%	-31,3%	-20,1%	61,8
Helma Eigenheimbau AG	Projektentwickler	A0EQ57	36,30	-15,0%	2,5%	42,6%	4,0
Corestate Capital Holding S.A.	Asset Manager	A141J3	41,05	-19,7%			21,3
Eyemaxx Real Estate AG	Projektentwickler	A0V9L9	11,50	-21,3%	134,5%	118,1%	5,3
Stern Immobilien AG	Projektentwicklung	A13SSX	24,00	-40,0%	-39,8%	-44,2%	1,76
publity AG	Asset Manager	697250	12,36	-66,1%	-59,9%	-62,5%	6,1

* 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 2017	KGV 2017	EpS 2018e	KGV 2018	Div. 2017	Div.-Ren. 2017	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO 2017**	FFO-R. 2017	FFO 2018e**	FFO-R. 2018e
70	0,05	80,0	0,05	80,0	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
52	3,14	8,7	3,30	8,3	1,00	3,6%	-	-	-	-	-	-	-
3.003	2,14	9,6	1,07	19,2	0,65	3,2%	15,15	+35,3%	Q2 2018	0,87	4,2%	0,93	4,5%
73	2,96	8,4	2,88	8,7	1,50	6,0%	-	-	-	-	-	-	-
318	0,81	13,0	0,74	14,2	0,17	1,6%	-	-	-	0,87	8,3%	0,85	8,1%
7.413	1,56	5,0	1,08	7,2	0,23	2,9%	7,20	+8,6%	Q2 2018	0,36	4,6%	0,40	5,1%
3.077	2,52	12,4	1,41	22,1	0,80	2,6%	26,02	+19,7%	Q2 2018	1,14	3,7%	1,20	3,9%
96	16,40	12,2	3,75	53,3	1,00	0,5%	-	-	-	-	-	-	-
53	0,53	23,8	0,77	16,4	0,36	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
3.671	3,35	6,7	2,62	8,5	0,73	3,3%	27,30	-18,4%	Q2 2018	1,12	5,0%	1,22	5,5%
2.234	8,07	6,3	6,97	7,3	0,60	1,2%	49,62	+2,1%	Q2 2018	1,23	2,4%	1,48	2,9%
6.470	13,31	7,7	9,09	11,3	3,04	3,0%	88,46	+15,8%	Q2 2018	4,67	4,6%	5,02	4,9%
15.005	4,88	8,6	4,36	9,6	0,80	1,9%	37,42	+12,3%	Q2 2018	1,23	2,9%	1,33	3,2%
1.205	2,39	31,0	-	n.ber.	0,50	0,7%	-	-	-	-	-	-	-
538	-0,03	neg.	0,29	13,6	0,10	2,5%	5,85	-32,8%	Q4 2017	-	-	-	-
2.310	3,56	6,3	1,82	12,3	0,82	3,7%	23,26	-3,8%	Q2 2018	1,29	5,8%	1,24	5,5%
3.388	3,59	8,4	1,41	21,4	0,69	2,3%	25,85	+16,8%	Q2 2018	1,17	3,9%	1,15	3,8%
886	1,91	8,1	1,58	9,7	0,00	0,0%	17,17	-10,3%	Q2 2018	0,60	3,9%	0,65	4,2%
5.724	13,16	7,7	13,00	7,8	1,40	1,4%	-	-	-	-	-	-	-
21.616	5,06	8,2	3,55	11,8	1,32	3,2%	46,79	-10,8%	Q2 2018	1,87	4,5%	2,15	5,2%
1.127	1,97	8,6	1,18	14,4	0,40	2,4%	17,96	-5,2%	Q2 2018	0,65	3,8%	0,59	3,5%
292	1,06	10,1	0,87	12,4	0,20	1,9%	7,50	+43,3%	Q2 2018	0,46	4,3%	0,57	5,3%
314	0,25	17,2	0,38	11,3	0,00	0,0%	5,29	-18,9%	Q1 2018	0,17	4,0%	0,24	5,6%
14	0,79	6,3	0,85	5,9	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
28	0,76	22,9	1,29	13,5	0,77	4,4%	-	-	-	-	-	-	-
108	-0,03	neg.	-0,02	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
67	0,31	31,0	-	n.ber.	0,15	1,6%	-	-	-	-	-	-	-
621	1,87	12,0	1,88	12,0	0,60	2,7%	19,45	+15,7%	Q2 2018	1,49	6,6%	1,63	7,2%
5	0,00	-	0,00	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
79	0,62	32,9	0,50	40,8	0,29	1,4%	21,21	-3,8%	Q4 2017	1,46	7,2%	1,40	6,9%
2.260	1,94	6,6	0,79	16,1	0,52	4,1%	12,53	+1,7%	Q2 2018	0,74	5,8%	0,64	5,0%
2.567	0,17	134,7	-	n.ber.	0,70	3,1%	28,23	-18,9%	Q2 2018	0,64	2,8%	0,90	3,9%
117	0,90	9,2	0,52	16,0	0,34	4,1%	9,88	-16,0%	Q2 2018	0,48	5,8%	0,38	4,6%
32	0,10	21,8	0,22	9,9	0,06	2,8%	-	-	-	-	-	-	-
670	0,93	10,2	0,75	12,7	0,44	4,6%	-	-	-	0,88	9,3%	0,90	9,5%
1.541	0,49	35,1	0,81	21,3	0,25	1,5%	-	-	-	-	-	-	-
730	0,22	41,6	0,35	26,2	0,45	4,9%	10,00	-8,4%	Q2 2018	0,56	6,1%	0,61	6,7%
45	0,38	33,7	0,52	24,6	0,34	2,7%	8,25	+55,2%	Q2 2018	0,73	5,7%	0,95	7,4%
342	0,76	30,0	-	n.ber.	0,75	3,3%	-	-	-	-	-	-	-
855	-0,10	neg.	0,28	31,1	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.231	45,37	74,5	-	n.ber.	37,00	1,1%	-	-	-	68,39	2,0%	56,67	1,7%
72	0,75	1,8	0,26	5,2	0,06	4,5%	2,40	-44,2%	Q2 2018	0,04	3,0%	-	-
47	1,36	3,3	-	n.ber.	0,00	0,0%	6,12	-27,1%	Q4 2017	-	-	-	-
1.755	2,54	11,2	2,38	11,9	1,45	5,1%	43,19	-34,2%	Q4 2017	2,54	8,9%	2,38	8,4%
145	3,25	11,2	3,72	9,8	1,40	3,9%	-	-	-	-	-	-	-
876	3,24	12,7	5,48	7,5	2,00	4,9%	-	-	-	-	-	-	-
61	1,53	7,5	1,47	7,8	0,20	1,7%	-	-	-	-	-	-	-
42	0,93	25,8	-	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
75	1,87	6,6	1,85	6,7	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-

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

Immobilienaktien: Sondersituationen und Nebenwerte

Steine, auf die man bauen kann

Mit cleveren Geschäftsmodellen lässt sich auch im neunten Jahr des deutschen Immobilienbooms Geld verdienen. Wir stellen Ihnen daher einige besonders aussichtsreiche Nischenplayer vor.

Während die großen Bestandhalter im Immobiliengeschäft häufig lediglich verschiedene Vehikel sind, die auf ein und dieselbe Karte setzen, bieten diverse kleinere Immobilien-AGs die Möglichkeit, auch heute noch zu attraktiven Konditionen in Immobilien einzusteigen. Dabei bedienen sie sich interessanter Nischenmärkte und sitzen zum Teil auf Werten, die von der Börse übersehen werden. Idealerweise lässt sich zumindest erahnen, warum sich dies in Zukunft ändern könnte.

Das Aldi-Prinzip auf Immobilien angewandt

Billig ist das Geschäftsprinzip bei den klassischen Discountern wie Aldi, Netto oder Norma, aber auch bei einem ihrer Vermieter, der börsennotierten **DEFAMA** (IK). Statt überteuerter Wohnimmobilien setzt das Unternehmen auf Fachmarktzentren, die es nach klar definierten Kriterien erwirbt. Wichtigster Punkt: Ein Objekt darf maximal die neunfache Jahresnettomiete kosten. Bereits zum Kaufzeitpunkt ergibt sich damit eine Mietrendite von mindestens 11%. Defama kann diese Objekte in einzelnen Tochtergesellschaften ohne Garantien der Mutter (dies ist ein

wesentliches Unterscheidungsmerkmal zu vielen anderen notierten Immobilien-AGs) zu bis zu 85% fremdfinanzieren. Aktuell sind dafür Zinsen von unter 3% fällig.

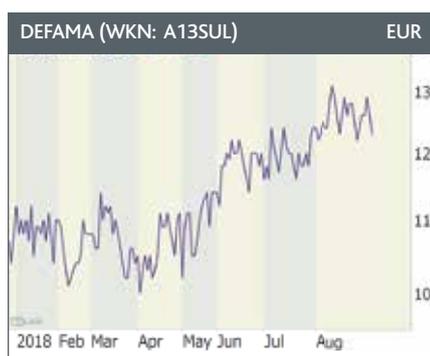
Gleichzeitig handelt es sich dabei um klassische Annuitätendarlehen, die jährlich mit ca. 5% getilgt werden. Selbst nach Zins und Tilgung ergibt sich damit ab dem ersten Jahr auf Ebene der Tochtergesellschaft ein Überschuss, der an die Holding ausgeschüttet werden kann. Grob gerechnet hat Defama damit das eingesetzte Eigenkapital in drei bis vier Jahren verdient, während die Restlaufzeit der Mietverträge typischerweise mindestens vier Jahre beträgt.

Viele Chancen, wenig Risiken also für die Aktionäre. Gleichzeitig handelt es sich um ein Arbitragemodell. Während Defama für einzelne Objekte maximal die neunfache Miete bezahlt, bewertet die Börse das Unternehmen aktuell mit dem knapp Elffachen der für 2019 erwarteten Mieterlöse. Vergleichbare Portfolios haben in der Vergangenheit jedoch zu deutlich höheren Miet-Multiples den Besitzer gewechselt. Defama schafft also mit jedem neuen Zukauf automatisch Werte für die Aktionäre. Je größer das Portfolio wird, umso höher dürfte dieser Effekt ausfallen. Obwohl es sich bei den Objekten zweifelsohne nicht um Bestlagen handelt, erfüllen diese ein entscheidendes Kriterium: Meist handelt es sich um das einzige Fachmarktzentrum vor Ort. Einem Konkurrenten würde es vermutlich nur für sehr viel mehr Geld gelingen, einen attraktiveren Standort aufzubauen. Ein Moat (auf Deutsch: Burggraben), den auch Value-Investoren wie die Londoner Ennismore Fund Ma-

nagement und die Frankfurter Shareholder-Value-Stiftung (Frank Fischer) zu schätzen wissen.

Kaufhaus 2.0

Seit unserem letzten Bericht hat sich bei der neuformierten **ERWE Immobilien** (ehemals DeTeBe; WKN: A1X3WX) einiges getan. Nach längeren gerichtlichen Querelen wurde schließlich die Einbringung der ERWE Immobilien GmbH in den Börsenmantel der ehemaligen Beteiligungsgesellschaft genehmigt. Gleichzeitig war das Management in den letzten Monaten nicht untätig: Mit dem Kauf der Königspassage in Lübeck und einem Kaufhaus in Krefeld wurde das Entwicklungsportfolio ausgebaut. Zusammen mit der POSTGALERIE Speyer, dem Gewerbepark Friedrichsdorf und dem Projekt Frankfurt Airport Center, wo ERWE als Dienstleister für Dritte tätig ist, bringt es das Unternehmen nun auf fünf Projekte. Dies will selbstverständlich finanziert werden, wozu ERWE bereits eine Bezugsrechtskapitalerhöhung angekündigt hat. Da die Aktie nach wie vor verhältnismäßig illiquide ist, sollten Anleger lediglich streng limitiert kaufen. Bei der im Herbst an- ▶



» 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.

Erfahren Sie mehr unter www.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“



stehenden Kapitalerhöhung lässt sich die Stückzahl dann auch durch Überbezug komfortabel aufstocken. Die Strategie von ERWE passt perfekt in die heutige Zeit. Statt auf überteuerte Wohnimmobilien setzt das Unternehmen auf die derzeit von vielen gemiedene Anlageklasse der Einkaufszentren in B- und C-Städten. Durch das Entwicklungs-Know-how der beiden Vorstände lassen sich aus diesen ungeschliffenen Edelsteinen möglicherweise funkelnde Diamanten machen. Angesichts des frühen Stadiums des Unternehmens ist dies natürlich noch sehr risikobehaftet. Alleine das Potenzial des Projektes in Speyer könnte bei einer erfolgreichen Umsetzung jedoch die heutige Marktkapitalisierung rechtfertigen.

Münchener Substanzperle

Zwar lässt sich bei einer Marktkapitalisierung von 2,6 Mrd. EUR kaum von einem Nebenwert sprechen, die Münchener **Sedl-**

mayr Grund und Immobilien ist aber einer der substanzstärksten Immobiliertitel am deutschen Kurszettel. Wollten Sie schon immer mal an Münchener Premiumimmobilien wie dem Spatenhaus gegenüber der Oper oder Einzelhandelsimmobilien in der Kaufingerstraße (Saturn am Karlsplatz) beteiligt sein? Mit der Aktie von Sedlmayer ist dies zumindest indirekt möglich. Anders als beim Direkterwerb gibt es hier ein Portfolio – das zu 65% in München liegt – zu einem durchaus akzeptablen Preis. Zum heutigen Börsenkurs bringt es das Unternehmen auf einen Unternehmenswert (inklusive Nettoschulden) von rund 3 Mrd. EUR. Dem stehen Mieteinnahmen von knapp 100 Mio. EUR gegenüber.

Allerdings werden sich die Mieteinnahmen aus dem ehemaligen Brauereigrundstück der Spaten-Brauerei deutlich erhöhen. Sedlmayer ist die direkte Nachfolgegesellschaft der Gabriel Sedlmayer Spaten-Franziskaner-

Bräu. 2004 wurde das Immobiliengeschäft von den Brauereiaktivitäten getrennt und letzteres an den internationalen Brauerei-Multi AB InBev verkauft. Mit einer Grundstücksfläche von rund 130.000 qm ist das in der Marsstraße gelegene Grundstück eine der Perlen des Immobilienbesitzes des Konzerns. Aufgrund vertraglicher Regelungen wird sich die Miete für die Brauerei im kommenden Geschäftsjahr um das Zehnfache erhöhen. Zudem besteht noch immer die Möglichkeit eines Auszugs der Brauerei, was die Chance für ein gewaltiges Neuentwicklungsprojekt eröffnen würde. Auch der Standort in der Kaufingerstrasse wird möglicherweise in den kommenden Jahren eine Umgestaltung erfahren, die mit einer deutlichen Aufwertung des Objektes einhergehen dürfte. Im letzten Jahr hat Sedlmayer dafür bereits eine angrenzende Immobilie erworben, um nun das gesamte Carré zwischen Kaufingerstrasse, Herzog-Wilhelm-Strasse und Herzogspitalstrasse zu einem

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.



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.

Objekt zu vereinen. Zur aktuellen Bewertung bekommen Aktionäre dieses Potential quasi geschenkt, denn mit einem Miet-Multiple von rund 30 dürfte der aktuelle Bestand eher unterbewertet als überbewertet sein.

Münchener Umland mit Discount

Über einen ähnlich gelagerten Substanzwert, **AGROB Immobilien** (IK), haben wir bereits vor einem Jahr ausführlich berichtet. Der Reiz an diesem Unternehmen ist die Vielzahl an Stellschrauben, durch die sich eine Neubewertung ergeben könnte. Zum einen bringt es das Portfolio des Unternehmens bezogen auf den Verkehrswert auf eine Mietrendite von knapp 10% – für Gewerbeimmobilien im Münchener Umland ein erstaunlicher Wert. Daneben besitzt der AGROB-Medienpark in Ismaning enormes Entwicklungspotential. Durch eine konservative Finanzierungsstruktur (Annuitätendarlehen) wird sich das Fremdkapital in den nächsten Jahren sukzessive verringern, das Ergebnis und der Wert des Eigenkapitals gleichzeitig deutlich erhöhen.

Mit einer durchschnittlichen Miete von knapp 8 EUR je qm dürfte das Unternehmen bei Neuvermietungen tendenziell höhere Mieten durchsetzen können. Alle Mietverträge sind zudem inflationsindexiert. Da 75% der Stammaktien und 20% der Vorzugsaktien in den Händen der UniCredit-Bank liegen, besteht zudem die Möglichkeit eines Verkaufs dieses Paketes. Damit würde gleichzeitig die Verpflichtung zu einem Übernahmeangebot an den Freefloat einhergehen. Nach wie vor befindet sich das Unternehmen in Verhandlungen bezüglich der Neuvermietung von Flächen, die von der Constantin-Tochter Plazamedia zurückgegeben wurden. Für ein anderes Gebäude (2.000 qm) wurde dagegen bereits ein Nachmieter gefunden, der zudem leicht höhere Mieten bezahlt. Interessant ist die Information von der diesjährigen Hauptversammlung, dass zum Jahresende ein neues Gutachten von Colliers (einem Maklerunternehmen) über den Verkehrswert des Portfolios erstellt werden soll. Dies könnte bereits als eine erste vorbereitende Maßnahme für einen Verkauf gesehen werden.

Im Windschatten der Autobranche

Zu den klassischen Value-Titeln unter den börsennotierten Immobilien-AGs zählt **VIB Vermögen**. Das Unternehmen besitzt ein Portfolio aus Logistik-, Einzelhandels- und Gewerbeimmobilien im wirtschaftsstarke süddeutschen Raum. Durch Zukäufe und Eigenentwicklungen versucht VIB das Portfolio laufend zu vergrößern und zu verbessern. Mit den Logistikimmobilien zählt das Unternehmen zu den wenigen Bestandshaltern, die vom Boom des Internethandels profitieren. Zu den Mietern zählen Einzelhandelsketten, Logistiker und Autozulieferer. Trotz dieses attraktiven Profils bringt es das Unternehmen zu Marktwerten auf eine Mietrendite von mehr als 7%. Die Aktie notiert zwar mit einer Prämie von rund 17% zum NAV, bringt es aber dennoch auf eine FFO-Rendite von knapp 7%. Weiterhin dürfte VIB bei Umfinanzierungen niedrigere Zinssätze realisieren, die sich unmittelbar auf die FFO und das Ergebnis auswirken. Mit rund 170.000 m² an Flächen, die für neue Entwicklungsprojekte zur Verfügung stehen, besitzt VIB enormes Potenzial, auch in den nächsten Jahren kontinu- ►



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
0725101
0421891
3080007
520007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Bild: © Tiberius Gracchus – stock.adobe.com



Gewerbeimmobilien in den richtigen Lagen bleiben gefragt.

ierliches Wachstum bei NAV und FFO zu zeigen. Angst vor den Umbrüchen in der Automobilbranche – von der eine gewisse Abhängigkeit besteht – brauchen Anleger nicht haben. Vielmehr dürfte der aktuelle Trend zur Elektromobilität für weiter hohe Nachfrage nach entsprechenden Logistikflächen sorgen.

Frankfurter Rarität

Ein absoluter Nischenwert ist die Würzburger **Oppmann Immobilien** (WKN: 722850), die aus der gleichnamigen Sektorkellerei hervorgegangen ist. Das Unternehmen besitzt zwei Gebäude in Frankfurter Bestlage (Kettenhofweg), die an Degussa Goldhandel vermietet sind. Für das Nachbargrundstück besitzt das Unternehmen zudem einen auf 49 Jahre geschlossenen Erbpachtvertrag. Aktuell wird dieses Grundstück neu bebaut, mit dem bestehenden Gebäude verbunden und

ebenfalls an Degussa Goldhandel vermietet. Der Hauptaktionär von Oppmann ist die Finck-Gruppe, der ebenfalls Degussa Goldhandel gehört. Setzt man eine übliche Mietrendite an, dürfte das Gesamtportfolio bis zu 30 Mio. EUR wert sein. Selbst bei einer vollständigen Fremdfinanzierung des Neubauprojektes notiert die Aktie damit unter dem fairen Wert. Anleger sollten hier aber nur streng limitiert ordern und sich des Risikos einer Ein-Objekt-Aktie bewusst sein, bei dem der Mieter indirekt zur selben Unternehmensgruppe wie der Vermieter zählt.

Asset light im Immobilienbereich

Ein Immobilienunternehmen völlig ohne Immobilienbesitz ist die **Deutsche Grundstücksauktionen**. Als größtes Auktionshaus für Immobilien in Deutschland besetzt das Unternehmen eine attraktive Nische und partizipiert ohne großen Ka-

pitaleinsatz am aktuellen Immobilienboom. Mit den Halbjahreszahlen für 2018 konnte das Unternehmen erneut Rekordzahlen ausweisen. Insgesamt wurden Objekte für 63,8 Mio. EUR verauktioniert, beim Unternehmen blieb davon eine Netto-Courtage von 6,1 Mio. EUR hängen. Das Ergebnis nach Steuern lag bei 0,9 Mio. EUR, was einem Ergebnis je Aktie von 0,55 EUR entspricht. Mit einem KGV von 18 notiert das Unternehmen gleichzeitig auf einem attraktiven Niveau für dieses risikoarme Geschäftsmodell. Die wesentliche Herausforderung für die Zukunft stellt vermutlich die Akquisition neuer Versteigerungsobjekte dar. Dies dürfte sich zunehmend als schwierig herausstellen.

Gefüllte Pipeline

Ein klassischer Projektentwickler ist die österreichische **EYEMAXX Real Estate**. Das Unternehmen konnte seine Entwicklungspipeline im vergangenen Jahr noch einmal ausbauen und hat nun seine Hand auf neuen Projekten mit einem Volumen von 910 Mio. EUR. Dies ist insofern wichtig, als es bereits heute die Auslastung der nächsten Jahre sicherstellt. Zwei Drittel dieser Projekte sollen zwischen 2020 und 2022 umgesetzt werden. Neben der Entwicklung von Gewerbe-, Logistik und Wohnimmobilien hat das Unternehmen in den letzten Jahren begonnen, ein eigenes Gewerbeimmobilienportfolio in Deutschland aufzubauen. Aktuell ist dieses knapp 40 Mio. EUR wert. In Zukunft könnte diese Säule das volatile Entwicklungsgeschäft stabilisieren. Die Musik spielt in den kommenden Jahren dennoch in den Projekten, die für Dritte umgesetzt werden. Bei einem KGV von rund sechs für das laufende Geschäftsjahr sind nicht einmal die möglichen Margen aus den





bestehenden Projekten eingepreist. Eine Chance, die offensichtlich auch der Investor Johann Kowar erkannt hat. Der Gründer des Immobilienunternehmens conwert hat sich zuletzt mit knapp 13% an Eyemaxx beteiligt.

Sicherheit & Chance

Ein weiterer Projektentwickler mit einem interessanten Geschäftsmodell ist die Münchner **GIEAG**. Obwohl der Nebenwert an der Börse noch weitestgehend unbekannt

ist, hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren Projekte im Volumen von ca. 500 Mio. EUR abgewickelt. Nach einem Übergangsjahr erwartet das Unternehmen für 2018 einen signifikant höheren Jahresüberschuss. Alleine der im Juni gemeldete Verkauf eines Logistikzentrums in Erfurt dürfte einen zweistelligen Millionenbetrag zum Ergebnis beisteuern. Auf Basis der zu erwartenden Zahlen für 2018 notiert die Aktie damit in etwa zum Buchwert. Mit diversen Gewerbe-, Logistik- und Wohnimmobilienprojekten im süddeutschen Raum dürfte GIEAG allerdings auch in den nächsten Jahren mehr als ausgelastet sein. Parallel zum Entwicklungsgeschäft besitzt auch GIEAG ein Bestandsportfolio, mit dem derzeit bereits rund 13 Mio. EUR Mieterträge erwirtschaftet werden. Die Aktie dürfte zum aktuellen Kurs daher nach unten abgesichert sein und bietet dennoch das Potenzial aus dem Entwicklungsgeschäft. Da der Titel nach wie vor relativ markteng ist (nur 6% Free Float), sollten Anleger nur streng limitiert kaufen.

Fazit

Geht man als Basisszenario nicht von weiteren Preissteigerungen, sondern in etwa stabilen Immobilienmärkten aus, ergeben sich mit den vorgestellten Unternehmen dennoch attraktive Investitionsmöglichkeiten. Denn ihnen ist gemein, dass sie keine Fortsetzung des laufenden Immobilienbooms benötigen, um auch weiterhin gute Ergebnisse zu erzielen. Gleichzeitig gibt es jedoch den einen oder anderen Trigger, der zu einer Neubewertung führen könnte. Statt Bilanzakrobatik steht hier tatsächlich die Substanz des Immobiliengeschäftes im Vordergrund. Anleger bekommen damit ein konservatives Investment, mit dem sich auch stürmische Zeiten an der Börse gut überstehen lassen sollten.

Josef Obermeier

Die Kennzahlen zu den hier vorgestellten Unternehmen finden sich in der Tabelle auf den Seiten 12 und 13.

Anzeige



AKTIEN AUS ÜBERZEUGUNG

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

LOYS Europa System - Das europäische Basisinvestment

- Europäische Aktien
- Unterbewertete Qualitätsunternehmen
- Aktives Management

CITYWIRE / AAA

Wertentwicklung des LOYS Europa Systems

Seit Jahresbeginn	0,9%
1 Jahr	6,6%
3 Jahre	32,2%
Seit Auflage	62%



LOYS GLOBAL

LOYS GLOBAL SYSTEM

LOYS EUROPA SYSTEM

LOYS GLOBAL L/S

„Wer ist eigentlich in der Demokratie der Chef?“

Smart Investor im Gespräch mit **Roger Köppel**, Herausgeber und Chefredakteur der Wochenzeitschrift „Die Weltwoche“ sowie Schweizer Nationalrat. Bei uns wagt er die andere Sicht auf Deutschland.



Roger Köppel (Jahrgang 1965, verheiratet, drei Kinder) ist einer der bekanntesten und meinungsstärksten Journalisten der Schweiz. Seine Laufbahn führte ihn über die Neue Zürcher Zeitung (NZZ) und den Tages-Anzeiger im Jahr 2001 erstmalig als Chefredakteur zum Magazin „Die Weltwoche“. Von 2004 bis 2006 war er dann in gleicher Funktion bei der deutschen Tageszeitung „Die Welt“, bevor er als Chefredakteur und Herausgeber zur Weltwoche zurückkehrte. Seit 2015 ist er Schweizer Nationalrat für die SVP.

Smart Investor: Herr Köppel, Sie waren vor einigen Tagen in Chemnitz. Was haben Sie dort gesehen?

Köppel: Ich habe sehr viele empörte und besorgte Bürgerinnen und Bürger gesehen, die gegen eine aus ihrer Sicht undemokratische und falsche Flüchtlingspolitik auf die Straße gegangen sind. Die sich von ihrer Regierung pauschal in die rechtsextreme Ecke gedrängt fühlen. Diese Leute fühlen sich nicht einfach unverstanden, sie fühlen sich von oben attackiert. Was den Leuten besonders auf die Nerven ging, war, dass die Kanzlerin und die Medien aufgrund eines Videos von „Hetzjagden“ auf Ausländer gesprochen hatten, obwohl es die nie gegeben habe. Ich sprach darüber mit der sächsischen Generalstaatsanwaltschaft. Man bestätigte mir, dass es dafür keine Beweise gebe.

Smart Investor: Sie sind ja einer der wenigen Journalisten, die mit den Leuten auf Tuchfühlung gegangen sind und sie direkt befragt haben – eine klassisch journalistische Herangehensweise. Daraufhin wurde Ihnen mangelnde Distanz vorgeworfen. Was läuft da eigentlich schief?

Köppel: Wer mit Leuten redet, die pauschal als „Nazis“ verleumdet werden, ist nach dieser Logik also auch ein „Nazi“. Gut, das ist irgendwie verrückt, oder? Es zeigt, dass Journalisten, die so etwas behaupten, keine Journalisten mehr sind, sondern Partei im politischen Kampf. Ich wollte mir selber ein Bild machen. Übrigens redete ich auch mit Leuten der Marxistisch-Leninistischen Partei Deutschlands. Macht mich das jetzt

zum Kommunisten? Verrückt. Einer, den ich traf, sagte mir, er habe sich vor 29 Jahren nicht vor die Gewehrläufe der Nationalen Volksarmee gestellt und gegen die DDR demonstriert, um sich jetzt von einem Heiko Maas als Nazi beschimpfen zu lassen.

Smart Investor: Da haben also einige die DDR noch miterlebt und sehen Parallelen?

Köppel: Solche Stimmen gibt es. Das ist nicht die Wahrheit, aber so sehen es einige. Viele erzählten von der schlechteren Sicherheit in Chemnitz, man traue sich am Abend nicht mehr raus, wegen krimineller Ausländer. Man macht es sich zu leicht, ja man verharmlost diesen Protest, wenn man das alles in die Nazi-Ecke stellt. Wären es nur Nazis, könnte man die Bundeswehr runterschicken nach Sachsen, aber ich sah und sprach mit Leuten, die mehr Demokratie wollen, die es satt haben, dass über ihre Köpfe hinwegregiert wird. Klar, ich habe auch Neonazis gesehen, aber das war eine Minderheit, wie die Kommunisten auf der Gegendemo. Wer alles an den Nazis aufhängt, scheint mir die Proteste von Chemnitz delegitimieren zu wollen.

Smart Investor: Merkel hat ja von Hetzjagden gesprochen und auch davon, dass es Zusammenrottungen gab. Gießt sie da nicht selbst Öl ins Feuer?

Köppel: Das können Sie sich selber ausmalen. Ich meine, ein Regierungschef sollte derart krasse Aussagen nicht einfach ins Blaue hinaus machen. Ich hatte Verständnis für Merkels Position im Sommer 2015. Mit der deutschen Geschichte im Rücken

kann man nicht Schäferhunde und Truppen losschicken und sagen: „EU, mach mal die Grenzen dicht!“ Was mich dann aber enttäuschte, war diese Pauschalverunglimpfung mit dem Begriff der „Hetzjagden“, was ja dann von der internationalen Presse auch aufgegriffen wurde. Wenn ich die Faktenbasis rekonstruiere, dann wirkt das wohlwollend gedeutet, wie eine Überforderung. Weniger wohlwollend kann man darin auch eine gezielte Diffamierung, Verleumdung und Kriminalisierung der Opposition erkennen. So empfinden es jedenfalls viele. Aber ich will Frau Merkel hier nicht die ganz bösen Motive unterstellen. Ich habe sie dazu ja auch nicht befragt.

Smart Investor: Können Sie sich vorstellen, warum die Medien so einseitig berichten?

Köppel: Sie haben in Deutschland bei diesem Thema eine fürchterliche Moralisierung der Öffentlichkeit. Es geht gar nicht mehr um die Fakten. Es geht nur noch darum:

Wer sind die Guten und wer sind die Bösen? Die Bösen sind die „Nazis“. Wer differenzierter argumentiert, ist auch schon ein halber Nazi. Die Medien versagen in dieser Auseinandersetzung, indem sie nicht berichten, was ist, sondern diese Moralisierung, quasi als Partei, mitbefeuern. Medien sollen nichts beschönigen, aber sie sollten versuchen, der Wirklichkeit gerecht zu werden.

Smart Investor: Wie kam es eigentlich zu dem ganzen Chaos?

Köppel: Wir kommen jetzt aus einer Wohlstandsphase von 20 bis 25 Jahren: Ende des Kalten Krieges, „das Ende der Geschichte“, alles wird großartig, offene Grenzen, keine Kriege mehr, was auch immer. Dieser gesamte naive Utopismus führte auch zu einer illusionären Politik, vor allem in der EU: etwa der Versuch, aus dem Staatenbund einen Bundesstaat zu machen, all diese utopischen Reißbrettideen, die quasi am Volk vorbei durchgestampft wurden.

In der Migrationskrise hat man sich dann irgendwie in eine gutmenschliche, moralistische Position hinein geträumt und sich für erhaben erklärt, die Gesetze nicht mehr anzuwenden. Diese Migrationskrise, die Völkerwanderung, ist zu 100% hausgemacht. Was passiert wohl, wenn sich herumspricht, dass ich zu Hause den Kühlschrank und die Haustür offen stehen lasse? Logisch, dass die Leute kommen. Die Migranten verhalten sich völlig rational. Da liegt die Verantwortung klar bei den Regierenden, die den Missbrauch des Asylrechts, die die illegale Migration zulassen. Man muss kein Genie sein, um zu durchschauen, dass es die Leute ärgert, wenn sie hart arbeiten müssen und dann illegale Migranten kommen, die hier quasi gratis leben können. Das bricht jetzt im Zuge von Wirklichkeitsschocks auf. So gesehen eine heilsame Ernüchterung, wenn auch mit zum Teil tragischen Konsequenzen. Wir leben in reformatorischen Zeiten. Die Politik muss wieder geerdet werden. ►

Anzeige

Die DGA: Solide. Substanzstark. Die DGA Aktie: Anleger- und ausschüttungsorientiert.

Marktführendes Geschäftsmodell.
Deutschlands Nr. 1
Auktionshaus für Immobilien.

Dividendenkontinuität.
Vorfahrt für Aktionäre.
Kontinuierliche
Dividendenzahlung seit 1999.

Dividendenausschüttung
0,77 € für das Gj. 2017.
Renditeorientierung.
Vierte Dividendenerhöhung in Folge.

Regelmäßiges Research Coverage.
Unabhängige Unternehmensstudien
durch GBC, Morningstar und Edison.

Die Aktien der DGA AG (ISIN DE0005533400) werden an allen deutschen Börsenplätzen gehandelt.

DEUTSCHE
GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG



Folgen Sie uns auf auch Twitter und YouTube:



DGA_Auktionen



DGAuktionen

Smart Investor: Es fällt ja auf, dass in den großen Medien eine legitime Opposition zur moralisierenden Regierungspolitik nicht stattfindet.

Köppel: Die Idee der Kanzlerin war, mit der CDU nach links zu gehen und die SPD kaputtzumachen. Dadurch hat sie letztlich auch die CDU ausgehöhlt. Das ganze politische System ist in eine Schiefelage nach links gekommen. Da ist rechts eine gewaltige Lücke aufgegangen, und da kommt jetzt diese brachiale AfD, was der konsensverwöhnten deutschen Politik einen gewaltigen Stress produziert. Ich weiß auch nicht, was da alles in dieser AfD mit schwimmt, aber etwas kann ich ganz sicher sagen: Wenn einer in der Politik ernsthaft in die Jahre 1933 bis 1945 zurück will, also wenn wir von richtigen Nazis sprechen, das heißt Diktatur statt Demokratie, „homogene Volksgemeinschaft“, Konzentrationslager, Rassismus als Staatsdoktrin, Angriffskriege gegen Russland und andere, so ein Politiker oder so eine Partei, deren Wähleranteile müssten sie heute mit dem Elektronenmikroskop suchen. Hier wird von den kritisierten Eliten, denen die Felle schon davonschwimmen, ein rechter Popanz an die Wand gemalt. Das zerstört erstens die Mediensorgfalt – man schaut nicht mehr –, zweitens die Medienvielfalt – es schreiben alle das Gleiche – und drittens und letztlich auch die demokratischen Gepflogenheiten. Das ist wie am Schluss bei McCarthys Kommunisten-Hysterie in den USA.

Smart Investor: Worauf führen Sie die sehr unterschiedlichen Haltungen in Ost und West zurück?

Köppel: Wenn ich mit Westdeutschen gesprochen habe, haben mir viele gesagt, im Osten seien sie halt schon ewig lang im Kommunismus und in der Diktatur. Die seien eigentlich mental noch gar nicht so richtig in der Demokratie angekommen. Das ist eine große Geringschätzung und Überheblichkeit aus dem Westen. Mein Eindruck war, dass im Osten die Sensibilität für die Freiheit und die Demokratie stärker ausgeprägt ist, während die Obrigkeit fraktion im Westen sitzt. Auch in Europa kommen die Freiheitsimpulse eigentlich aus Osteuropa. Diese Staaten haben lange unter kommunistischen Diktaturen gelitten und jetzt wieder eine Art Sehnsucht nach ihrer zurückgewonnenen Heimat. Es sind heute eigentlich diese Staaten, die auf ihre Weise starke Impulse für Demokratie und Freiheit setzen. Die Leute im Osten registrieren empfindlicher, wenn sie von oben herrenreiterlich bevormundet werden.

Smart Investor: Die Schweiz scheint uns weniger anfällig für abstruse Gesellschaftsexperimente zu sein, oder ist unser Schweiz-Bild veraltet?

Köppel: Auch wir haben das Migrationsdebakel, das darin besteht, dass man nicht mehr sauber trennt: Asylberechtigt sind Menschen, die aufgrund unentrinnbarer persönlicher Eigenschaften an Leib und Leben bedroht sind. Das liegt im Promillebereich derer, die kommen. Dann gibt es die Kriegsflüchtlinge, denen man auf Zeit Schutz gewähren kann, am besten in der Nähe ihrer Heimat. Der Großteil aber sind Wirtschaftsflüchtlinge. Die muss man konsequent zurückweisen, wenn sie das Asylrecht für die Einwanderung missbrauchen wollen. Die Schweiz hat den Vorteil der direkten Demokratie. Das heißt: Am Ende entscheiden die Bürgerinnen

und Bürger. Kein Verfassungsartikel, kein Gesetz kann ohne die explizite oder implizite Zustimmung des Volkes in Kraft treten. Das ist von einer enorm disziplinierenden Wirkung für die Politik. Unser System ist eigentlich ein System des institutionalisierten Dauermisstrauens des Bürgers gegenüber den Politikern. Die Frage ist ja: Wer ist eigentlich in der Demokratie der Chef? In der Schweiz sind es die Bürger. Deshalb sind wir nicht in der EU. Weil die EU die Bürger in demokratischer Sicht entrechtet und entmachtet.

Smart Investor: Gibt es hinsichtlich der Polarisierung Unterschiede zwischen Deutschland und der Schweiz?

Köppel: Die Schweiz war der Vorläufer. Wir haben das alles schon zu einem gewissen Grad hinter uns. Wir hatten die großen Auseinandersetzungen, die sie jetzt in Deutschland und Österreich haben, schon in den 90er-Jahren mit dem Aufstieg der SVP. Damals wollten die Eliten in den Internationalismus aufbrechen – UNO, EU, „La Suisse n'existe pas“. Der Unternehmer Christoph Blocher leistete Widerstand und war nicht bereit, die Schweiz preiszugeben. Er verteidigte die Unabhängigkeit, die direkte Demokratie, unseren Föderalismus, der die Macht der Zentrale hemmt, und die bewaffnete Neutralität, also die Weigerung, sich politisch und militärisch einbinden zu lassen. Was heute in der EU an demokratischem Widerstand von unten kommt und von oben als Teufelszeug, als Rechtsextremismus diffamiert wird – das hatten wir in der Schweiz schon. Die Schweiz ist die demokratische Avantgarde Europas!

Smart Investor: Eine persönliche Frage zum Abschluss: Gerade ist eine Biografie über Sie erschienen, die nicht von Ihnen autorisiert ist. Haben Sie das Buch gelesen?

Köppel: Noch nicht. Den Journalisten aber kenne ich. Er kommt von weit links. Ich hatte aber den Eindruck, er wolle nicht die übliche ideologische Sauce anrühren, sondern neugierig hinschauen. Seine Recherchen schienen sehr umfassend, der Aufwand enorm. Seine These, wenn es denn eine ist: Köppel war der geniale Journalist, der in die rechte Politik abstürzte. Mein Werdegang wird im Licht des frühen Todes meiner Eltern beleuchtet. Lustig: Für einen brillanten linken Journalisten ist es anscheinend schwer vorstellbar, dass ein anderer Journalist, der nicht zu den schlechtesten gehört, nicht links ist. Da muss mindestens ein Kindheitstrauma vorliegen. Ich sehe es einfacher: Ich fand einfach die linke Sicht sehr beengend und oft irreführend, ja geradezu mutwillig verfälschend. Ich versuche bis heute, einfach zu schreiben und zu sagen, was ist. Mich interessieren Fakten, mich interessiert die Wirklichkeit. Das Buch aber soll gut sein, gerade auch, weil es kritisch ist. Begründete Kritik ist immer gut. Sie sorgt dafür, dass man nicht abhebt.

Smart Investor: Herr Köppel, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Das Interview wurde am 15. September 2018 in München auf der Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Deutschland Instituts geführt.



Durch den intelligenten Umgang mit Daten schaffen wir Lösungen und Services, die unseren Kunden echte Mehrwerte bieten. Wir gehen mit dem digitalen Wandel und investieren in eine neue Innovationskultur, die nahe am Kunden und einem tiefen Verständnis seiner Bedürfnisse ansetzt. Dieses Denken und die Integration der Digitalisierung in alle Unternehmensbereiche werden es möglich machen, Neues schneller zu entwickeln, zu testen und in zukunftsweisende Geschäftsmodelle umzusetzen.



Österreichische Schule

„Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie“

Bericht von der Jahreskonferenz 2018 des Ludwig von Mises Institut Deutschland in München

Wider die falschen Propheten

Bis auf den letzten Platz war der große Festsaal des Bayerischen Hofes besetzt, als das Ludwig von Mises Institut Deutschland am 15. September zur Jahreskonferenz 2018 nach München einlud. Für den Besucherandrang dürften nicht alleine bekannte Referenten wie der Bestsellerautor Dr. Thilo Sarrazin (vgl. Kasten S. 26) oder der Herausgeber der Schweizer Weltwoche, Roger Köppel (siehe Interview S. 22), gesorgt haben. Vielmehr scheint es, als würden die Ideen der Austrians insgesamt an Auftrieb gewinnen. So konnte Institutspräsident Prof. Dr. Thorsten Polleit 350.000 Seitenaufrufe für www.misesde.org vermelden, ein sattes Plus von 40% gegenüber dem Vorjahr. Die Lehre von Ludwig von Mises sei keine akademische Fingerübung, sondern eine unverzichtbare Bedingung für ein Zusammenleben der

Menschen in Frieden und Freiheit. Institutsvorstand Andreas Marquart veranschaulichte, dass mit der Brechstange durchgesetzte Utopien nach dem Motto „Wir schaffen das!“ regelmäßig als gescheitertes Wunschdenken enden.

Scharlatane der Gleichheit

In seinem Vortrag „Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie“ beschäftigte sich Thilo Sarrazin unter anderem mit der Utopie der Gleichheit. Utopia – das ist der Ort, den es nicht gibt. Natürlich soll Gleiches gleich behandelt werden, aber schon Goethe wusste, dass der ein Scharlatan ist, der Gleichheit und Freiheit zugleich verspricht. Bereits in den Schulen treibe das Streben nach Gleichheit inzwischen seltsame Blüten: Um die Unterschiede bei Fleiß und Intelligenz nicht sichtbar werden zu lassen, seien die Anfor-

derungen kontinuierlich abgesenkt und die Messung der Leistungen vermieden worden.

Ausdruck unscharfen Denkens

Ebenfalls ein Feld politischer Utopie ist die Einwanderung. Wenn etwa behauptet werde, dass Einwanderung der Sicherung unseres Wohlstandes diene, dann sei dies ein geradezu klassischer Ausdruck unscharfen Denkens: Wohlstand bemesse sich nach dem Output an Dienstleistungen und Gütern pro Kopf! Der Wohlstand eines Landes erhöhe sich daher nur, wenn Produktivität und Erwerbsbeteiligung der Einwanderer über (!) dem Durchschnitt der Bevölkerung lägen. Einwanderer, bei denen das nicht der Fall ist, senkten den Wohlstand. Quelle des Wohlstands sei die Produktivität menschlicher Arbeit. Eine wesentliche Einflussgröße seien die Bildungsleistungen, wie sie etwa in den internationalen PISA-Vergleichsstu-



Lebhafte Diskussion nach den Vorträgen: Prof. Dr. Thorsten Polleit, Roger Köppel, Dr. Thilo Sarrazin und Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann (v.l.n.r.).



Die neue Oberklasse der „Bobos“, Vortrag von Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann.

dien gemessen würden: Spitzenleistungen in Asien, mittlere Leistungen in Europa und Nordamerika, schlechte Leistungen in Afrika und dem Nahen Osten. Subsaharaländer nehmen erst gar nicht teil. Da Einwanderer ihre Bildung mitbringen, ergeben sich für Deutschland sehr ungünstige Prognosen für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit in ein bis zwei Generationen, so Sarrazin.

„Bourgeois bohémiens“

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann beschäftigt sich mit der neuen Oberklasse, den „Bobos“ („bourgeois bohémiens“), als einer bereits gelebten Utopie. Freie Gesellschaften beruhen auf Privateigentum und es müssten immer wieder besondere Anstrengungen unternommen werden, um ein erreichtes Niveau zu halten. Erst durch Eigentum steige die Bereitschaft zur Verfolgung langfristiger Ziele. Diejenigen, die in einer freien Gesellschaft führen, täten dies, weil sie den Menschen besser dienen als andere. Und sie hätten aufgrund ihres Eigentums „Skin in the Game“ (vgl. „Das Risiko und sein Preis“, S. 30). Dagegen könnten heutige Eliten, die Bobos, bestimmen, ohne zu dienen und ohne eigenes Eigentum zu riskieren. Sie seien zudem Meritokraten, ausgewählt nach formalisierten Tests, die nichts mit der tatsächlichen Führungsaufgabe zu tun hätten. Entsprechend unterschätzten sie Probleme auf ebenso groteske Weise, wie sie ihre eigenen Fähigkeiten überschätzen (Dunning/Kruger-Effekt, vgl. Smart Investor 3/2017, S. 24). Wer sein ganzes Leben im Staatsdienst verbracht habe, lebe geradezu zwangsläufig in einer Parallelwelt.

Gefangen im eigenen Mainstream-Gebäude

Roger Köppls Publikation, „Die Weltwoche“, nimmt sich die Freiheit der anderen Sicht auf das Geschehen. Ihm gehe es dabei um die Meinungsvielfalt, die mit zum Wichtigsten in einer Demokratie überhaupt gehöre. Aber de facto gebe es diese vielbesungene Meinungsfreiheit gar nicht. Die überraschende Wahl Donald Trumps habe gezeigt, wie gefangen die Journalisten in ihrem eigenen Mainstream-Gebäude seien. Ein ganzer Berufsstand übe nicht mehr seinen Beruf aus, sondern sei in der poli-

tischen Auseinandersetzung zur Partei geworden. Völlig distanzlos. Eine einzige virtuelle Lichterkette. Dabei gehe es gar nicht um Trump. Thema sei die beunruhigende Gleichförmigkeit bzw. Gleichschaltung. Die andere Sicht, das Nein, die Gegenthese, sei etwas vom Allerwichtigsten, nicht nur in der Politik, auch in der Familie oder im Unternehmen. Die Gefahr von Fehlentscheidungen sei nämlich dann am größten, wenn alle einer Meinung seien. Wenn die Gegenseite durch überwältigendes Moralisieren ausgeblendet werde, befinde man sich auf schwierigem Terrain. Die andere Sicht sei daher die wichtigste demokratische Bürgerpflicht.

Nicht domestizierbar

Abschließend beschäftigte sich Thorsten Polleit mit der „Utopie der sozialen Marktwirtschaft“. Zwar könne man auf allgemeine Zustimmung hoffen, wenn man die „soziale Marktwirtschaft“ lobe, Ludwig Erhard aber habe den Begriff weder geprägt noch habe er ihn sonderlich geschätzt oder politisch verwendet. Der Ausdruck stamme vielmehr von Alfred Müller-Armack und diskreditiere die Marktwirtschaft schlechend. Denn er impliziert, dass es auch eine unsoziale Variante gebe und der Markt nicht sich selbst überlassen werden dürfe. Erhards Credo lautete dagegen: Je freier die Marktwirtschaft, desto sozialer ist sie. Ludwig von Mises hatte schon 1929 auf die Unmöglichkeit des „dritten Weges“ hingewiesen. Denn der Interventionismus schränke das Eigentum ein, sei sinn- und zweckwidrig und werde in der Lenkungswirtschaft enden. Einmal in Gang gesetzt, ließe sich die Interventionsspirale auch deshalb nicht stoppen, weil die Interventionisten vom blinden Eifer beseelt seien, noch nicht genug getan zu haben. Der Staat ließe sich nicht domestizieren. Die „soziale Marktwirtschaft“, so Polleits Fazit, ist eine Utopie.

Fazit

Auch dieses Jahr bot die Ludwig von Mises Jahreskonferenz wieder eine Fülle an Informationen, Diskussionen und Stoff zum Nachdenken. Ausgewählte Beiträge werden in Kürze auf www.misesde.org verfügbar sein. ■

Ralph Malisch

„Ich investiere. Mit Spekulation habe ich nichts am Hut!“

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 Risikohinweisen 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



Interview

„Viele Menschen denken nicht genau nach“

Smart Investor im Gespräch mit dem Bestsellerautor Dr. Thilo Sarrazin über sein neues Buch „Feindliche Übernahme“

Smart Investor: Herr Sarrazin, was hat Sie motiviert, mit „Feindliche Übernahme“ erneut als Autor in den Ring zu steigen?

Sarrazin: Wenn ich etwas schreibe, dann weil ich an einer Sache interessiert bin; in diesem Fall an dem Zusammenhang zwischen den Aussagen der islamischen Religion, der mentalen Prägung, der islamischen Geschichte, der Gegenwart islamischer Länder, der Probleme islamischer Gesellschaften und der Wirklichkeit der Muslime bei uns.

Smart Investor: Aus Politik und Feuilleton hagelte es erwartungsgemäß Verrisse. Andererseits steht Ihr Buch auf den Bestsellerlisten und erntet überwiegend sehr positive Leserbewertungen. Was sagt Ihnen das?

Sarrazin: Wir alle fühlen uns am wohlsten mit Analysen, die unsere Weltsicht bestätigen. Das geht Ihnen und mir genauso. Dieses Buch, welches den Islam und die muslimische Einwanderung als potenzielle Gefahr für die deutsche und europäische Zivilisation bzw. Zukunft beschreibt, liegt quer zu allen dominierenden Erzählungen. Das macht die Menschen unwillig und unlustig. Die hängen an einer multikulturellen Idylle fest, die alle Probleme ausklammert. Sarrazin ist eben ein schrecklicher Schwarzmalerei, der Spannung in die Gesellschaft bringt.

Smart Investor: Worin sehen Sie die wesentlichen Gefahren durch den Islam?

Sarrazin: Der Koran führt zum Hass auf „Ungläubige“. Das ist die Basis für den Heiligen Krieg. Er führt zu einer geistigen Arroganz, weil man sich durch seinen Glauben „ausgezeichnet“ fühlt. Diese Arroganz führt auch jenseits religiöser Fragen zu mangelnder Wissbegier, was zur Rück-

ständigkeit islamischer Gesellschaften, zu geringer Bildungsleistung und auch in den Gesellschaften des Westens zu mangelnden Erfolgen führt. Gleichzeitig sorgt die mindere Stellung der Frau für die demografische Überlegenheit des Islam, weil Muslime überall mehr Kinder haben als andere Gruppen. Dies in Verbindung mit der Einwanderung gefährdet auch die Gesellschaften des Westens. In dem Augenblick, wo die völlige Emanzipation der Frau hergestellt wäre, würde der Islam in sich zusammenbrechen.

Smart Investor: Warum hört man mit Ausnahme von Alice Schwarzer so wenig von den Feministinnen zu diesem Thema?

Sarrazin: Viele Menschen denken nicht genau nach. Da geht es nach dem Motto „Der Feind meines Feindes ist mein Freund“. Und der Feind sind allemal die zynischen alten weißen Männer des Westens.

Smart Investor: Es ist auffällig, wie wenig Applaus Sie von Sozialdemokraten erhalten.

Sarrazin: Leider ist auch in vielen sozialdemokratischen Parteien eine gewisse illusionäre Haltung seitens der Funktionäre dominant. Es hat einen Grund, warum die SPD in Bayern und Baden-Württemberg bei 11% liegt. Diese Leute führen nicht nur sich selbst, sondern auch die Partei in die Bedeutungslosigkeit.

Smart Investor: Und wie gehen Sie mit der Zustimmung aus anderen Ecken um?

Sarrazin: Es geht doch um die Frage von falsch oder richtig. Wenn jemand meine Gedankengänge teilt, dann ist das doch in Ordnung. Ich möchte in der Breite der Gesellschaft wirken, und dazu gehören alle

Bevölkerungsgruppen und alle politischen Parteien.

Smart Investor: Handelt es sich derzeit nicht eigentlich um eine „freundliche“ Übernahme? Schließlich lädt unsere Regierung die Muslime ja ein.

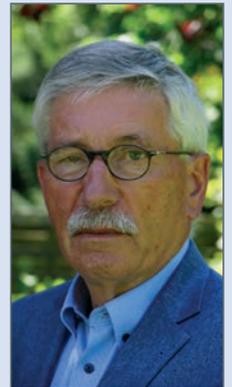
Sarrazin: Man kann sich über Worte streiten, aber „feindlich“ ist die Übernahme der Herrschaft durch eine fremde Macht gegen den Willen der Betroffenen. Mehrheitlich mischen sich die Muslime eben nicht mit den aufnehmenden Gesellschaften und nehmen auch nicht deren Mentalität an. Sie nutzen zwar gerne unsere Autos, Handys oder die moderne Medizin, viele grenzen sich aber ansonsten bewusst von unserer Kultur ab.

Smart Investor: Hinsichtlich der Vereinbarkeit mit unserer freiheitlich-demokratischen Grundordnung herrscht ein breiter Konsens – Islam: ja; Islamismus: nein. Wo verläuft da die Grenze?

Sarrazin: Es gibt keine eindeutige Abgrenzung zwischen dem „guten“ Islam der Mehrheit und dem „schlechten“ Islam der wenigen Radikalen. Der Islamismus ist insoweit ein Teil des Islam. Selbst der Mehrheitsislam ist fundamentalistischer geworden.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Bestsellerautor
Dr. Thilo Sarrazin

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICHTIME

26. BIS 28. OKTOBER 2018



HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

UHRENAUSSTELLUNG
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



A. LANGE & SÖHNE



DAMASKO



HANHART



MINASE



ORIS

AKTUELLE LISTE ALLER TEILNEHMENDEN AUSSTELLER UNTER: WWW.MUNICHTIME.DE

MEDIENPARTNER

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Krypto-Affinität

Die besten Länder und Städte für Nutzer der Digitalwährungen

Verglichen mit dem Hype Ende 2017 hat sich die Aufregung rund um Bitcoin & Co. etwas gelegt. Kein Wunder! Denn während sich der Kurs der führenden Kryptowährung im Vorjahr vervielfachte, machte sich anschließend ab Mitte Dezember eine schmerzhaft Korrekturbewegung breit. Trotz der hohen Volatilität gibt es aber weiterhin eine treue Anhängergemeinde. Viele der Nutzer träumen sogar davon, ihr ganzes Leben ohne Einfluss von Staaten oder Finanzinstitutionen mit der Hilfe der inzwischen mehr als 1.000 virtuellen Währungen regeln zu können. Global betrachtet nimmt die Zahl der Akzeptanzstellen zwar zu, es gibt aber nach wie vor große regionale Unterschiede. Smart Investor hat sich deshalb auch mit Blick auf ein Leben im Ausland danach umgesehen, welche Länder und Städte Bitcoin am kritischsten bzw. am aufgeschlossensten gegenüberstehen.

Estland besonders kryptofreundlich

Auf Länderebene gibt die Bitcoin-Medienplattform BTC-ECHO Orientierung. Dort hat man ein Ranking erstellt, das auf dem Stand der Regulierung von Kryptowährungen sowie auf Initiativen zur Nutzung der Blockchain und anderer Distributed-Ledger-Technologien basiert. Als Vorreiter beim Einsatz von Block-

chain-Anwendungen und Kryptowährungen gelten demnach Estland, die Schweiz und Japan. Wobei zu den Top Ten in dieser aufsteigenden Reihenfolge auch noch Malta, Hongkong, Gibraltar, Slowenien, Singapur, Bermuda und Dubai gehören. Als Aufstiegs kandidat ist sicherlich Australien einzustufen, nachdem dort die Kryptobörse CoinTree und die Abrechnungsplattform Gobbill jüngst eine Partnerschaft ankündigten, die es ermöglicht, Rechnungen mit Bitcoin und anderen Kryptowährungen zu bezahlen. Das als Spitzenreiter eingestufte Estland gilt als allgemein führend in Sachen Digitalisierung, was sich auch an dem Programm E-Residency dokumentiert, das jedem Bürger eine digitale Staatsbürgerschaft zuspricht. Zudem dachte Estland als eines der ersten Länder über eine eigene Kryptowährung nach. Ein Ansinnen, dem die Europäische Zentralbank aber einen Riegel vorgeschoben hat.

Venezuela missbraucht Krypto-Idee

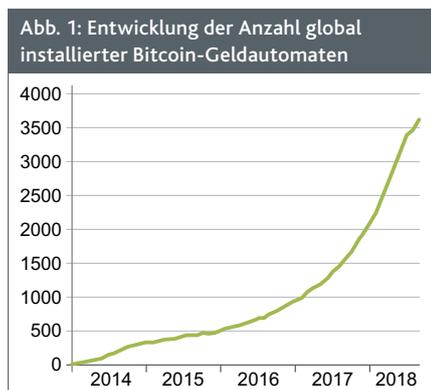
Zum zweitplatzierten Japan heißt es bei BTC-Echo, die dortige Regierung stärke mit klaren Regeln das Vertrauen in das eigene Krypto-Ökosystem und lege so eine Basis für eine nachhaltige Entwicklung von Kryptowährungen in dem Land. Mit Blick auf die Schweiz führt man an, auf Bundesebene existiere eine Blockchain-Taskforce. Zudem mache das auch „Krypto-Valley“ genannte Kanton Zug ein Mix aus innovationsfördernder Gesetzgebung und der Adaption von Kryptowährungen zu einem beliebten Ausgangspunkt für zahlreiche Kryptoprojekte.

Überlegungen haben die BTC-Echo-Autoren auch dahingehend angestellt, welche Länder als besonders kryptoskeptisch einzustufen sind oder dem Krypto-Ökosystem schaden. Die Podestplätze haben hier Venezuela, Nordkorea sowie Bangladesch inne, zudem finden Bolivien, Marokko,

Saudi-Arabien, Vietnam, Iran und Island in der Negativliste Erwähnung. Bei Bangladesch wird kritisiert, dass Kryptowährungen offiziell verboten seien, und bei Nordkorea, dass von dort aus angeblich Hackerangriffe auf südkoreanische Kryptobörsen verübt würden. Venezuela erscheine auf den ersten Blick mit dem Petro als erste staatlich garantierte Kryptowährung zwar als Kryptovorreiter, doch die Zweckentfremdung des Prinzips Kryptowährung zur Stützung einer dysfunktionalen Volkswirtschaft schade dem Vertrauen in das gesamte Ökosystem, so BTC-Echo.

Prag größter Bitcoin-Hotspot

Vor- und Nachzügler in Sachen Bitcoin gibt es aber natürlich nicht nur auf Länder-, sondern auch auf Städte-Ebene. Die US-Finanzzeitschrift Forbes hat dazu jüngst eine Rangliste erstellt, die auf Daten von www.coinmap.org basiert, einer Webseite, die Bitcoin akzeptierende Unternehmen und Geschäfte weltweit auflistet. Laut den Autoren hatte die tschechische Hauptstadt Prag im Juli weltweit mit 147 die meisten Bitcoin akzeptierenden Verkaufsstellen wie Cafés, Geschäfte oder Onlineshops. Aber auch sonst sei allgemein in Tschechien eine hohe Bitcoin-Akzeptanz zu registrieren. Die Offenheit gegenüber Kryptowährungen beim östlichen deutschen Nachbarn begründet man auch damit, dass Prag ein Zentrum für Firmen sei, welche Soft- und Hardware zum Handel mit digitalen Währungen bereitstellten. Über die zweitmeisten Bezahlmöglichkeiten mit Bitcoins, deren Gesamtwert sich derzeit übrigens auf rund 120 Mrd. USD beläuft, verfügt Buenos Aires in Argentinien mit 141 Stellen. Wobei darauf hingewiesen wird, dass es auch in anderen südamerikanischen Städten wie Bogotá in Kolumbien, Caracas in Venezuela oder São Paulo in Brasilien mehr als 30 Bitcoin akzeptierende Unternehmen gibt. Auf Platz drei rangiert San Francisco in Kalifornien mit 117. Wobei



Quelle: Coin ATM Radar

das angesichts der Nähe zum Silicon Valley nicht überrascht.

Zahl der Krypto-Geldautomaten steigt

Die Top Ten komplementieren ansonsten noch Madrid, New York City, Amsterdam, Bogotá, Vancouver, London und Paris. Das heißt, Regionen wie der Nahe Osten, Afrika und Asien sind in den Top Ten nicht enthalten. Aus den Nutzer- und Akzeptanzdaten glauben die Forbes-Autoren ansonsten interessanterweise auch den Schluss ziehen zu können, dass in Kryptowährungen mehr Schutz vor Inflation als bei Fiat Money gesehen wird. Zumindest deutet darauf der vergleichsweise rege Bitcoin-Einsatz in Ländern mit sehr hohen Inflationsraten wie Argentinien, Venezuela und Simbabwe hin.

Fazit

Aktuell ist es mitunter noch etwas beschwerlich, das Alltagsleben nur alleine auf Bitcoins vertrauend zu bestreiten. Doch die damit verbundenen Anstrengungen werden zumindest laut den derzeit vorherr-

Abb. 2: Weltweite Akzeptanzstellen



In vielen Regionen ist die Nutzung von Digitalwährungen bereits im Alltag angekommen, wohingegen besonders Afrika und große Teile Asiens stark ausbaufähig sind.

Quelle: coinmap.org

schenden Trends geringer. Dafür spricht beispielsweise auch die Tatsache, dass laut Coin ATM Radar die Zahl der Krypto-Geldautomaten seit Anfang 2017 bis Anfang September 2018 von 1.000 auf mehr als 3.500 gestiegen ist. Gut 73% davon befin-

den sich in Nordamerika und rund 22% in Europa, wobei übrigens Österreich mit 192 Automaten im weltweiten Vergleich den dritten Platz belegt und Tschechien mit 60 Automaten den sechsten Rang. ■

Jürgen Büttner

Anzeige



DES
Deutsche EuroShop

SHOPPING EVOLUTION

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

Phänomene des Marktes

Das Risiko und sein Preis

Nassim Nicholas Taleb hat mit „Skin in the Game“ ein neues Buch vorgelegt, das einmal mehr viel Stoff zum Nachdenken bietet – und zwar nicht nur Börsianern

Philosoph extremer Risiken

Börseninteressierte verbinden mit dem Namen Nassim Nicholas Taleb vor allem den Begriff „Der Schwarze Schwan“. Das gleichnamige Buch wurde ein internationaler Bestseller. Seitdem ist das dunkle Federvieh nicht nur ein geflügeltes Wort, sondern eine Art moderner Sündenbock, der immer dann bemüht, ja überstrapaziert wird, wenn wieder einmal etwas gründlich schiefgelaufen ist, was so nun wirklich niemand ahnen konnte. Bereits vier Bestseller hat Taleb vorgelegt: „Narren des Zufalls“, „Der Schwarze Schwan“, „Antifragilität“ sowie die Aphorismen-Sammlung „Kleines Handbuch für den Umgang mit Unwissen“. Talebs Bücher wurden in bislang 33 Sprachen übersetzt und der Finanzmathematiker und frühere Trader wäre wohl heute am besten als ein „Philosoph des Risikos“ beschrieben, eigentlich als ein praktischer Philosoph extremer Risiken. Denn Taleb geht es um jene Konstellationen, die geeignet sind, einen Spieler dauerhaft vom Spielfeld zu nehmen („Risk of Ruin“), auch vom Spielfeld des Lebens, wobei er im Gegensatz zu reinen Theoretikern durch seine Börsenerfahrung sozusagen eine duale Ausbildung auf höchstem Niveau genossen hat.

Römer unter Griechen

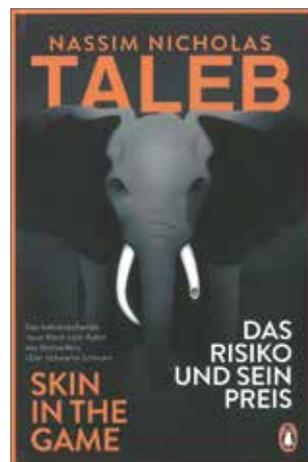
Nun also „Das Risiko und sein Preis“ („Skin in the Game“), das dem großen Libertären Ron Paul gewidmet ist, in dem Taleb einen „Römer unter Griechen“ sieht, ein Kompliment für den Pragmatismus und die Effizienz der Römer, deren Stärke – im Gegensatz zu den klassischen Griechen – nicht im Theoretisieren bestand. Aus seiner Verachtung für reine Intellektuelle, „intellektuelle Idioten“, wie er sie nennt, macht Taleb keinen Hehl. Denn nach sei-

ner festen Überzeugung sollten wir nur denen vertrauen, die auch „Skin in the Game“ haben, also die eigene Haut riskieren. Da ist dem Hausverstand der Großmutter allemal mehr zu trauen als jenen Berufen, die es sich in einer vergleichsweise risikoarmen Existenz eingerichtet haben: Journalisten, Berater oder Wirtschaftswissenschaftler etwa, die zwar munter Empfehlungen geben, aber selbstverständlich nicht für deren Auswirkungen haften. Die Universität bezeichnet er als Rückzugsort „stochastophober Schwätzer“. Das Gleiche gilt für die Politik, die zwar an allen möglichen Schrauben dreht, die Konsequenzen im Wesentlichen aber nicht selbst erdulden muss.

Einstürzende Neubauten

Taleb will nicht weniger, als dem Leser zu helfen, die Welt, in der er lebt, besser zu verstehen. Das klingt selbst aus seinem

Mund ein wenig großspurig, andererseits hat er mit seinen bisherigen Werken schon einiges zum besseren Verständnis unserer Welt beigetragen. Dazu dient im vorliegenden Werk vor allem dessen Funktion als, Verzeihung, „Bullshit-Identifikator“: Es geht um den „Unterschied zwischen Theorie und Praxis, Kosmetik und echtem Expertenwissen sowie zwischen der (im schlechten Sinn des Wortes) akademischen Welt und der wirklichen Welt“: „Wie stark Sie wirklich an etwas ‚glauben‘, zeigt sich ausschließlich daran, wie viel Sie bereit sind, dafür zu riskieren.“ Das zweite große Thema sind „Symmetrie- und Reziprozitätsverzerrungen im Leben“. Wo immer sich Menschen in Gemeinschaften organisiert haben, ist irgendwann auch dieses Problem aufgetreten. Unterschiedliche Kulturen haben oft ähnliche Lösungen gefunden. Dabei können scheinbar kleine Formulierungsunterschiede gravierende Auswirkungen haben, etwa zwischen der im Via-Negativa-Stil formulierten silbernen Regel („Was du nicht willst, das man dir tu, das füg auch keinem andern zu!“) und der goldenen Regel („Alles, was ihr von anderen erwartet, das tut auch ihnen!“). Ben Bernanke, den früheren Fed-Chef, hält Taleb für einen, der seinen Kopf nicht für seine Entscheidungen hinhalten musste – einen typischen Vertreter seines Berufsstandes. Im Vergleich dazu forderte Hammurabis Gesetz bereits vor rund 3800 Jahren: „Wenn ein Baumeister ein Haus baut und das Haus bricht später zusammen und verursacht den Tod des Hausbesitzers, ist der Baumeister hinzurichten.“ Das klingt zwar martialisch, ist andererseits aber eine hervorragende Illustration für eine symmetrische Risikoverteilung, die vor allem zu besseren Häusern führte.



„Das Risiko und sein Preis – Skin in the Game“
von Nassim Nicholas Taleb,
Penguin Verlag, 384 Seiten,
26 EUR

Segen der Paranoia

In diesen Grundthemen schwingen viele Fragen mit, etwa: Wie viel Information sollte man mit anderen teilen, beispielsweise als Gebrauchtwagenhändler gegenüber einem potenziellen Kunden? Oder Talebs Definition von Rationalität, bei der es vor allem um das Überleben geht. Unter einer solchen Definition müssen bei Handlungen, Entscheidungen oder auch Unterlassungen mehr als nur die Folgen erster Ordnung berücksichtigt werden. Apropos Unterlassungen: Taleb zitiert Warren Buffett, was die wirklich erfolgreichen Leute von den nur erfolgreichen Leuten unterscheidet: Sie sagen zu fast allem Nein. Der Leser möge das selbst mit dem Aktionismus und den wichtigstuerischen Initiativen vergleichen, die uns ansonsten allenthalben begegnen. Für Praktiker mit „Skin in the Game“, und das sind wir, wenn es um das eigene Überleben, das der Familie, der Gemeinschaft oder der Menschheit insgesamt geht, eigentlich zwangsläufig – auch wenn wir uns dessen

nicht immer bewusst sind –, ist eine gewisse „Paranoia“ gegenüber zwar extrem unwahrscheinlichen, aber mit potenziellen Großschäden verbundenen Risiken daher absolut rational.

Toleranz und Rationalität

Das Werk ist in insgesamt acht Bücher gegliedert, wobei das erste Buch im Wesentlichen aus einem dreiteiligen Prolog besteht, in dem grob der Rahmen abgesteckt wird. Es folgen 19 Kapitel, in denen Taleb ein wahres Feuerwerk aus historischem Hintergrundwissen und aktuellen Begebenheiten zündet. Was auf den ersten Blick verwirrend erscheinen mag, folgt einer inneren Ordnung, genauer gesagt entwickelt sich entlang von Prinzipien, die sich sowohl bei Hamurabi und Kant als auch bei der Serienfigur „Fat Tony“ finden lassen. Dass Taleb angefeindet werden würde, war nicht anders zu erwarten, denn sein Parforceritt durch die Asymmetrien unseres Lebens macht vor unangenehmen Wahr-

heiten nicht halt: So dürfte er mit dem zweiten Kapitel „Der Intoleranteste gewinnt: Die Vorherrschaft der eigensinnigen Minderheit“ den Nagel so sehr auf den Kopf getroffen haben, dass der Gegenwind von dort besonders heftig blies. Schließlich sind es doch genau jene intoleranten, eigensinnigen Minderheiten, die uns unablässig einzureden versuchen, dass wir in der Durchsetzung von deren Zielen den Ausdruck einer wünschenswerten Toleranz zu sehen hätten. Für die wichtigsten Kapitel hält Taleb selbst übrigens die beiden Schlusskapitel in Buch VIII „Risiko und Rationalität“. Und die schließen mit seiner zentralen Botschaft: „Rationalität ist die Vermeidung eines systemischen Ruins.“

Fazit

Dies ist definitiv kein Ein-Ideen-Buch, sondern eines voller Witz und Tiefe, ein hochaktuelles noch dazu. Die herbstlichen Leseabende dürfen kommen. ■

Ralph Malisch

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2018

„AKTIENFONDS SIND DIE BESTE
ANTWORT AUF KARL MARX“



Der 4. Fondskongress in Trier richtet sich an professionelle

19. OKTOBER 2018

Medienpartner

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

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaier Str. 164 | 54929 Trier

FONDSTRENDS
DIE ZUKUNFT DES FONDSGESCHÄFTES
Smart Investor



Inside

Glänzt Betongold noch?

Immobilieninvestments im Fondsmantel

Grundsätzlich können Anleger über offene Immobilienfonds oder Immobilienaktienfonds diversifiziert am Immobilienmarkt investieren. Beide Möglichkeiten werden in der Fonds-Kolumne (S. 34) näher erläutert.

Stabile Rendite

Eine aktuelle Analyse der Ratingagentur Scope erwartet im Vergleich zum Vorjahr eine im Schnitt stabile Rendite für offene Immobilienfonds. 2017 lag diese bei 2,7% nach Abzug der Kosten. Allerdings ist ein für Investoren unerfreulicher Trend ungebrochen. Seit 2013 sind die Mietrenditen aufgrund höherer Kaufpreise der Immobilien zurückgegangen. Allerdings steigen die Wertänderungsrenditen seit vier Jahren wieder an.

Welche Krise?

Einige Fonds aus diesem Segment nehmen keine neuen Anlagegelder an, weil adäquate Investmentmöglichkeiten fehlen. Die sich immer noch hinziehende Abwicklung von einstigen Top-Sellern scheint weitgehend vergessen zu sein. Wer z.B. sein Geld einem der Flaggschiffonds in Abwicklung, dem SEB ImmoInvest (WKN: 980230), anvertraut hat, hat auf Sand gebaut. Auf Sicht von fünf Jahren müssen Anleger einen Verlust von 24% verkraften. Vor dem Hintergrund, dass offene Immobilienfonds im Bankenvertrieb gerne als Festgeldersatz verkauft wurden, ist das eine Menge Geld. Auch aktuell ist die Mischung aus stark fließenden Anlagegeldern in offene Immobilienfonds (u.a. aufgrund der künstlich

niedrig gehaltenen Zinsen) und vielfach hohen Immobilienbewertungen keine vertrauenerweckende Kombination.

Home Bias

Mit dem offenen Immobilienfonds SemperReal Estate (WKN: A0RAVN) konnten Anleger in den vergangenen drei Jahren 7,3% erzielen. Der Fonds konzentriert sich auf Anlageobjekte in Deutschland (53%) und in Österreich (47%). Schwerpunktmäßig wird in Büro- (34,4%) und Einzelhandelsimmobilien (30,3%) investiert. Zudem sind auch Hotelimmobilien mit 18,3% in nennenswertem Umfang vertreten. Insgesamt verteilt der Fonds die Anlagegelder auf 54 Einzelobjekte. Zu den Top-Holdings zählt ein Bürohaus in Ratingen am Rande eines Gewerbegebiets,

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von **V|U|V**
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
in Deutschland e.V.
präsentiert von:

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

www.berenberg.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

LAROUTE
ASSET MANAGEMENT

www.laroute.de


LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de


PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

BB StarCapital

www.starcapital.de

 **UNIVERSAL
INVESTMENT**

www.universal-investment.de

in dem sich internationale Unternehmen wie Vodafone und Hewlett Packard angesiedelt haben.

Werthaltiger Ansatz

Immobilienaktien sind den Schwankungsrisiken des Aktienmarktes ausgesetzt. Allerdings können Fondsmanager in ihren Fonds eine defensivere oder offensivere Strategie umsetzen. Der E&G Fonds Global REITs Classic (WKN: A0X9EX; +11,1% in drei Jahren) ist defensiv ausgerichtet. Investiert wird in ein globales REITs-Portfolio, das in der Ausgangsallokation gleichgewichtet die drei wichtigsten Anlageregionen USA, Europa und Asien-Pazifik umfasst. Real Estate Investment Trusts (REITs) sind eine Sonderform der Immobilienaktie mit einer Ausschüttungspflicht für einen Großteil der Erträge. Die Dividendenbesteuerung erfolgt auf der Investorebene. Die Titelauswahl des von Helmut Kurz verantworteten Global REITs Classic aus dem Hause Ellwanger & Geiger erfolgt über einen Value-Ansatz. Die Steuerung der Liquidität und mögliche Absicherungen bekräftigen die defensive Ausrichtung.

Immobilienaktien-ETF

Der ComStage STOXX Europe 600 Real Estate UCITS-ETF (WKN: ETF074; +6,4% in drei Jahren) hat deutliche regionale Schwerpunkte in Deutschland (31%) und in Frankreich (28,2%). Am stärksten sind Unibail-Rodamco, Vonovia und Deutsche Wohnen im ETF gewichtet. Zusammen machen die drei Einzeltitel bereits gut 37% des STOXX Europe 600

Real Estate Index aus. Der Fonds ist ausschüttend, die Kostenquote liegt bei günstigen 0,25% p.a. Während Index-ETFs hauptsächlich über die Kostenseite punkten können, sind aktive Fondsmanager flexibler hinsichtlich der Gewichtung von Regionen und Einzeltiteln sowie der Immobilien-Nutzungsarten.

Beständig unterdurchschnittlich

Eine für Anleger unerfreuliche Mischung aus unterdurchschnittlicher Performance und überdurchschnittlichen Kosten hat bislang der La Française LUX – Forum Global Real Estate Securities (WKN: A117EG; -3,4% in drei Jahren) abgeliefert. Die laufenden Kosten liegen bei 2,63% p.a. Das Portfolio ist weltweit ausgerichtet und berücksichtigt Immobilienaktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Eine Besonderheit des Ansatzes: Er kombiniert Long- und Short-Positionen. Aktuell stehen 60 Long-Positionen 16 Short-Engagements gegenüber. Unter den Nutzungsarten ist der Groß- und Einzelhandel mit einem Netto-Exposure von 24,3% am stärksten gewichtet. Regional dominieren die USA mit 33,4%, u.a. mit der Hotelkette Ashford Hospitality und dem Shopping-Mall-Betreiber Simon Property Group.

Fokus Asien

Der von Akihiko Murai mit einer Kombination aus Top-down- und Bottom-up-Elementen gemanagte Fidelity Asia Pacific Property Fund (WKN: A0MJQ5) konzentriert sich auf Immobilienaktien im asiatisch-pazifischen Raum einschließ-

lich Japan, Australien und Neuseeland. 35% sind aktuell in Japan, 28,4% in Hongkong allokiert. Auf Sicht von drei Jahren haben Euroanleger 24,7% erzielt. Mit 6% ist Hysan Development, ein Immobilienentwickler aus Hongkong, der am höchsten gewichtete Titel im Fonds. Die Wertentwicklung über drei Jahre ist überdurchschnittlich. Allerdings sind in Asien bestimmte Regionen auch schon heißgelaufen. Das Research-Unternehmen Oxford Economics hat in einer kürzlich veröffentlichten Studie besonders überhitzte Immobilienmärkte identifiziert. Im asiatisch-pazifischen Raum zählen vor allem Hongkong und Australien dazu. In Hongkong lag in den vergangenen fünf Jahren die reale Preissteigerung am Immobilienmarkt bei 37%.

US-REITs und mehr

Eine ungewöhnliche Mischung, nämlich eine Kombination von US-Immobilienaktien mit inflationsgeschützten Anleihen (TIPS), bietet der iShares MSCI Target US Real Estate UCITS ETF (WKN: A12DPV; +12,2% in drei Jahren). Der Investmentansatz ist auf eine geringe Volatilität ausgerichtet, und das nicht nur durch die Beimischung von Bonds. Auch bei der Immobilienaktienauswahl spielt die Schwankung eine wesentliche Rolle. Aus dem Anlageuniversum MSCI USA IMI Core Real Estate Index werden im ETF die Aktien mit hoher Schwankung niedriger gewichtet als solche mit geringer Volatilität. Die Gewichtung von TIPS und Immobilienaktien wird flexibel angepasst.

Christian Bayer

Immobilien- und Immobilienaktienfonds					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Offene Immobilienfonds					
SEB ImmoInvest	980230	-4,0	-20,0	-20,5	992,0
SemperReal Estate	A0RAVN	2,2	7,3	-0,1	880,5
Immobilienaktien-Fonds/-ETFs					
ComStage STOXX Europe 600 Real Estate UCITS-ETF	ETF074	7,9	6,4	-19,9	20,7
E&G Fonds Global REITs Classic	A0X9EX	0,2	11,1	-11,5	13,5
Fidelity Asia Pacific Property Fund	A0MJQ5	2,0	24,7	-14,1	11,2 (USD)
First State Global Property Securities Fund	A0QYLJ	7,8	7,9	-18,1	280,5 (GBP)
iShares MSCI Target US Real Estate UCITS ETF	A12DPV	4,7	12,2	-11,7	10,1
La Française LUX – Forum Global Real Estate Securities R EUR	A117EG	-2,0	-3,4	-15,7	49,2
Meinl Global Property	A0JD82	9,1	29,8	-17,3	7,3

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

In Immobilien investieren

Gastbeitrag von Helmut Kurz, Ellwanger & Geiger KG



Helmut Kurz hat ein Studium der Wirtschaftswissenschaften in Stuttgart absolviert. Danach war er 15 Jahre als Kundenbetreuer und Niederlassungsleiter bei amerikanischen Wertpapierhäusern in der Akquisition, Betreuung und Beratung von gehobenen privaten sowie institutionellen Anlegern tätig. Seit 1997 ist er beim Bankhaus Ellwanger & Geiger KG in Stuttgart zunächst als Wertpapierberater für gehobene Privatkunden, später als Fondsmanager für Immobilienaktien- und REIT-Fonds sowie die Makro-Anlagestrategie verantwortlich.

Seit der Finanzkrise versuchen die Zentralbanken, die Realverzinsung so tief wie möglich abzusenken. Dies kommt auch der Anlageform Immobilie zugute: Finanzierungskosten werden günstiger und niedrige Zinsen drängen Investoren zu Umschichtungen in Mietobjekte. Gerade in Deutschland genießen Immobilien den Nimbus einer sicheren Anlage. Eigentümer von Häusern und Grundstücken kamen finanziell besser durch die beiden totalen Geldentwertungen des 20. Jahrhunderts als Bargeld- oder Anleihenbesitzer. Doch auch Immobilien kennen Zyklen. So wurde der Wiedervereinigungs-Boom durch eine 15 Jahre anhaltende Stagnation oder – zumindest im Osten – einen Werteverfall mit vielen Pleiten abgelöst. Wie heftig der Absturz überbewerteter Immobilienmärkte sein kann, lehrte spätestens die Finanzkrise. Inzwischen sind die meisten Immobilienwerte wieder in die Nähe oder über ihre Höchststände von 2007 gestiegen. Ist es nun zu spät?

Bewertung

Ein Vergleich mit Aktien und vor allem Anleihen widerspricht dem weit verbreiteten Eindruck, Immobilien seien allgemein zu teuer. Es gibt zwar zu hoch bewertete Objekte und Segmente, aber Mietrenditen zwischen 3% und 8% je nach Land und Nutzungsart ergeben einen akzeptablen bis sehr attraktiven Renditeaufschlag. Nur in Krisenjahren war dieser gegenüber Anleihen höher als jetzt. Steigende Steuerlasten sowie vermietetfeindliche Gesetze, Vorschriften und Gerichtsurteile machen Direktanlagen für Privatanleger – wenn sie nicht Profis oder Multimillionäre sind – zu einem sinnlosen Unterfangen. Indirekte Anlagen in Immobilienfonds und Immobilienaktien ermöglichen dagegen sowohl eine professionelle Verwaltung als auch die notwendige Risikostreuung.

Immobilienaktien

Vergleicht man die indirekten Anlageformen miteinander, erweisen sich Immobilienaktien und vor allem REITs klassischen Immobilienfonds gegenüber als langfristig überlegen. Die Kosten sind niedriger und ihre Fungibilität, Transparenz, Managementqualität sowie Wertentwicklung sind besser. Als börsennotierte Wertpapiere schwanken sie jedoch kurzfristig mit dem Aktienmarkt. Diese Volatilität eröffnet Investoren die Gelegenheit, Kursschwankungen zum Auf- und Abbau von Beständen zu nutzen.

Immobilienanlagen sind generell ein ausgesprochen lokales Geschäft. Es braucht spezielles Wissen, das meist weder die Anleger noch ihre Berater in ausreichendem Maße besitzen. Die Lösung sind global investierende Fonds, die in Immobilienaktien bzw. REITs anlegen. Was bei Aktienanlagen selbstverständlich ist, also international und nach Branchen zu streuen, ist bei Immobilien noch immer nicht Standard. Die häufige Konzentration allein auf Objekte in Deutschland wird als Fehler offenbar werden, sobald die Immobilienmärkte hier nicht mehr so gut laufen.

Verteilt man den Anlagebetrag weltweit auf Gesellschaften mit ihren vielen Objekten, dann wird damit ein noch größerer Diversifikationsnutzen erreicht als mit Aktien anderer Branchen, die primär globalen Zyklen ausgesetzt sind. Werden solche REIT-Fonds konservativ und wertorientiert verwaltet, erreichen Anleger damit ein sehr gutes Risiko-Ertrags-Profil. Beim nächsten Schritt, der Selektion von Fonds, gilt es, nicht alleine die langfristige Wertentwicklung, sondern auch ihre Robustheit in Schwächephase als wesentliches Kriterium zu beachten. ■

Analyse

PRIMA – Global Challenges

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff capital management AG

Der Klimawandel ist – insbesondere nach dem Rekord-Sommer 2018 – in aller Munde. Sogenannte „Öko-Aktienfonds“ rücken dabei immer mehr in den Fokus, so auch der PRIMA – Global Challenges. Die PRIMA Fonds Service GmbH ist eine Investmentboutique, die ihre innovativen Fondsmandate von externen, langjährig erfolgreichen Fondsmanagern verwalten lässt, in dem Fall von Dr. Hendrik Leber.

Investmentansatz

Bei der Auswahl der Zielinvestments gelten strenge Ausschlusskriterien. Firmen, die zum Beispiel ihr Geschäft mit Atomenergie, Rüstung, fossilen Brennstoffen, Bioziden oder chlororganischen Massenprodukten betreiben, müssen draußen bleiben, genauso wie Unternehmen, die gegen grundlegende Menschenrechte oder Umweltauflagen verstoßen. Gern gesehen sind Unternehmen, die substantielle Beiträge zur Lösung von mindestens einer der kommenden Herausforderungen leisten: Bekämpfung des Klimawandels, ausreichende Versorgung mit Trinkwasser, Armutsbekämpfung, Schutz von Wäldern bzw. nachhaltige Waldwirtschaft sowie Erhalt der Artenvielfalt. Bei der Vorselektion von Aktien bedient sich PRIMA der renommierten Nachhaltigkeits-Ratingagentur ISS-oekom.

Diese Ratingagentur wird von den Investoren bezahlt und nicht von den analysierten Unternehmen. Dadurch werden Interessenkonflikte vermieden. Bevor überhaupt in ein Unternehmen investiert wird, wird geprüft, ob es gegen eines der Ausschlusskriterien verstößt. Außerdem gilt hier der absolute Best-in-Class-Ansatz: Bei oekom gliedert sich ein Unternehmens-Rating in A+ (Prime = Portfolioanwärter) bis D- (not Prime = kein Kandidat für das Portfolio). Untersucht werden

je Branche bis zu 100 branchenspezifische Einzelkriterien. Je mehr die Branche auf der Umwelt- und Sozialebene negative Resultate aufweist, desto mehr steht das Nachhaltigkeitsmanagement in der Pflicht und desto schwerer ist es, die Prime-Schwelle zu erreichen. Am Ende bleiben etwa 375 Unternehmen übrig. Unter diesen wird geprüft, welche mit ihrem Tagesgeschäft einen signifikanten positiven Beitrag zur Lösung der weltweiten Herausforderungen liefern und gleichzeitig eine Marktkapitalisierung von mindestens 100 Mio. EUR aufweisen. Dr. Leber entscheidet unter diesen Titeln, ob und wann eine Aktie gekauft wird. Hierbei spielen zum Beispiel die Bewertung des Titels und auch das Timing eine Rolle. Anleger können über die Prima-Homepage das „Factbook“ mit allen Fondspositionen herunterladen.

Bravouröses Ergebnis

Bis dato schlug sich der Fonds bravourös. Mit einem Plus von 68,40% über fünf Jahre und 11,53% seit Jahresbeginn (Stand: 31.8.2018) sieht man deutlich, dass Nachhaltigkeit und Performance – entgegen hartnäckigen Gerüchten – sehr wohl im Einklang stehen können. Die Rendite bezahlt der Anleger nicht etwa mit einer höheren Volatilität, die sich mit 13% (auf fünf Jahre) nicht negativ abhebt. Das Volumen ist mit derzeit knapp 65 Mio. EUR in den letzten Jahren stetig gewachsen. Es gibt mittlerweile einige der sogenannten Ökofonds am Markt, doch viele könnte man auch als eine Art Mogelpackung bezeichnen, da die Kriterien zu lasch sind. Beim PRIMA – Global Challenges bekommt der Anleger das, was auf der Verpackung steht: ein sauberes Portfolio, einen Top-Manager, eine 100%ige Transparenz und als Ergebnis eine bis dato starke Performance. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0JMLV

Fondsberater: ACATIS Investment GmbH

Volumen: 64,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.8.2006

Typ: Aktien Ökologie/Ethik



Michael Bohn leitet bei der Greiff capital management AG den Bereich „Fondsanalysel-research“ und verfügt über 20 Jahre Investorfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Mit Robert Habatsch bildet er das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDS ANALYST“, außerdem unterstützt er seine Kollegen im Fondsmanagement der Greiff-Dachfonds. Vor seiner Tätigkeit bei Greiff betreute er bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Interview

„CDS im Zentrum der Finanzkrise“

Smart Investor im Gespräch mit **Christofer Vogt**, XAIA Investment GmbH, über den Investmentansatz des XAIA Credit Curve Carry (WKN: A14MQY) und die neue Stabilität des CDS-Marktes

Smart Investor: Der Name des XAIA Credit Curve Carry ist für den Anleger nicht selbsterklärend. Können Sie den Investmentansatz des Fonds kurz beschreiben?

Vogt: Der Fonds transferiert eine bekannte Investmentstrategie aus dem Staatsanleiheuniversum in die Welt der Credit Default Swaps (CDS). Der Ertrag des Fonds wird generiert, indem er von der Laufzeitverkürzung von CDS-Positionen profitiert,

ohne dabei das Risiko eines Kreditausfalls eingehen zu müssen. Hierzu wird in länger laufende CDS eines Emittenten investiert (Kreditausfallversicherung verkauft) und in gleicher Höhe mit kurzlaufenden CDS desselben Emittenten abgesichert (Kreditausfallversicherung gekauft). Der Fonds eröffnet somit die Möglichkeit, Risikoprämien am Kreditmarkt zu vereinnahmen, ohne hierbei Zinsrisiken und v.a. Ausfallrisiken (der zentrale Bestandteil des Kreditrisikos) eingehen zu müssen. Das Investmentuniversum umfasst dabei alle liquide handelbaren CDS aus den Segmenten Staaten-CDS, Unternehmens-CDS und Financial CDS. Das Spektrum umfasst etwa 2.000 Emittenten.

Smart Investor: Mit welcher Rendite bzw. welchem Risiko, gemessen am Maximum Drawdown, können bzw. müssen Anleger rechnen?

Vogt: Wir sehen für die CDS-Kurvenstrategie ein durchschnittliches mehrjähriges Ertragspotenzial in Höhe von 3-Monats-Euribor plus 5% und haben als maximalen Drawdown das Lehman-Szenario zugrunde gelegt. Hierbei lag der Drawdown im Jahre 2008 bei etwa 20% im CDS-Markt für Hochzinsanleihen. Die Investitionsquote des Fonds wird also so gesteuert, dass eine über Nacht auftretende Lehman-Situation einen Marktwertverlust von maximal 20 % bedingt. Eine unserer Ansicht nach extrem konservative Einschätzung, da sich damals auch die Lehman-Pleite gerade im CDS-Markt schon länger angekündigt hatte. Und zugleich eine konzeptionelle Idee, eine antizyklische Investitionsstrategie zu verankern: In Zei-

ten hoher Risikoprämien kann mehr investiert werden, in Zeiten niedriger Risikoprämien indes weniger.

Smart Investor: Von Dezember 2015 bis Februar 2016 gab es vom Hoch einen Drawdown von ca. 8%. Was war die Ursache?

Vogt: Obwohl der Fonds keinerlei Ausfallrisiken aufweist, ist die Marktbewertung der Positionen von der allgemeinen Spread-Entwicklung beeinflusst. In dem oben genannten Zeitraum kam es aufgrund des Verfalls der Rohstoffpreise zu einer erheblichen Ausweitung der Risikoprämien am amerikanischen Markt für Hochzinsanleihen. Das hat auch negative Auswirkungen auf die Fondsentwicklung gehabt. Der Vorteil unseres Konzepts liegt darin, dass in solchen Situationen keine hektischen Entscheidungen über den Abbau von Positionen getroffen werden müssen, da ja das Risiko eines Kreditausfalls (das genau dann sprunghaft zunimmt, wenn die Risikoprämien steigen) vollständig abgesichert ist. Tendenziell erholt sich unser Fonds dann eben auch schneller als herkömmliche Fonds für Hochzinsanleihen.

Smart Investor: Wie ist die Korrelation der Strategie zu anderen Anleiheklassen? Gibt es eine Volumenbegrenzung für die Strategie?

Vogt: Die Marktbewegung des Fonds ist an die allgemeine Entwicklung an den Kreditmärkten gekoppelt. Eine Spreadausweitung führt zu Marktwertverlusten, eine Einengung der Risikoaufschläge zu einem Marktwertgewinn. Allerdings ist die zentrale Ertragsquelle, also der Ertrag,



Christofer Vogt ist seit 2011 bei XAIA Investment und dort für das Portfoliomanagement zuständig. Zuvor studierte er Finance & Information Management an der Technischen Universität München/Universität Augsburg sowie an der University of Toronto.

der durch die Laufzeitverkürzung erzielt wird, davon weitgehend unabhängig. Der Fonds bewegt sich allerdings in engeren Bandbreiten als klassische Konstruktionen, da das Extremszenario, der Ausfall eines Emittenten, abgesichert ist. Es besteht aufgrund der kompletten Absicherung also auch keinerlei Risiken hinsichtlich der Verwertungsquote (die Höhe der Rückzahlung im Falle eines Ausfalls) eines Kreditinvestments – ein Risiko, das generell unterschätzt wird und unserer Meinung nach in den nächsten Jahren verstärkt zum Tragen kommen wird. Im aktuellen Marktumfeld sehen wir ein Zielvolumen von maximal 500 Mio. EUR (Stand 21.9.: 59,2 Mio. EUR) als effizient umsetzbar.

Smart Investor: Sie nutzen in der Strategie CDS. Seit der Lehman-Krise haben diese Verbriefungen nicht mehr den

besten Ruf. Was hat sich seither bei diesen Instrumenten geändert?

Vogt: CDS sind bilaterale Versicherungskontrakte zwischen zwei Vertragspartnern. Obwohl diese Versicherungskontrakte im Zentrum der Finanzkrise standen, sind sie zu Unrecht als Verursacher derselben gebrandmarkt worden. Allerdings war damals die mangelnde Besicherung der Kontrakte ein Problem, nämlich genau dann, als Lehman seinen Verpflichtungen u.a. aus CDS-Kontrakten nicht mehr nachkommen konnte. Als direkte Folge der Lehman-Krise wurden viele Maßnahmen ergriffen, um die Effizienz und die Stabilität des CDS-Marktes zu erhöhen. Neben wichtigen Standardisierungen der Kontraktgestaltung und der Marktmechanismen stand hier v.a. der Handel über zentrale Clearinghäuser im Mittelpunkt der Bestrebungen. CDS können inzwischen wie börsennotierte Derivate gehandelt werden, in

denen Marginvereinbarungen (also die Verpflichtung der Vertragspartner, kontinuierlich Sicherheiten zu stellen) über eine zentralen Clearingstelle abgewickelt werden. Hiermit unterscheiden sich CDS hinsichtlich der Besicherung nicht mehr von klassischen Derivaten wie bspw. Index-Futures. Die letzte Maßnahme, die seit Anfang des Jahres in Kraft getreten ist, umfasst die vollständige Transparenzpflicht aller Marktteilnehmer gegenüber den Aufsichtsbehörden. Im Gegensatz zu 2008 wissen die regulativen Institutionen vollumfänglich Bescheid, welche Versicherungsverträge zwischen welchen Kontrahenten abgeschlossen wurden. Somit ist der zentralen Kritik an CDS während der Finanzkrise Rechnung getragen worden.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Stiller Herbst

Wenig Bewegung

Monatsentwicklung

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Minus von 0,3% verbucht, der MSCI World EUR hat dagegen 0,2% verloren. Ausreißer war mit einem Minus von 6,7% der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR). In den vergangenen Wochen

geriet u.a. der am höchsten gewichtete Wert in diesem Edelmetallfonds, Wheaton Precious Metals, deutlich unter Druck.

Austausch

Wie im vergangenen Heft angekündigt, haben wir einen Teil der Liquidität in 500

Anteilen des iShares USD Treasury Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc) (WKN: A0X8SG; Kaufkurs am 23.8.: 91,25 EUR) geparkt. Wir gehen weiter von einem starken US-Dollar aus, selbst wenn wir bei der momentanen Aufwärtskorrektur der Gemeinschaftswährung nicht von unserer Einschätzung profitieren. Beim Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ) haben wir Gewinne realisiert und unsere vier Anteile am 13.9. zum Kurs von 1.378,06 EUR veräußert. Gegenüber dem Einstandskurs konnten wir ein Plus von 24,2% erzielen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +99,0% (MSCI Welt: +180,5%); 2018: +3,8% (MSCI Welt: +6,8%); seit dem Vormonat: -0,3% (MSCI Welt: -0,2%)										21.09.2018
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. Kauf
iShares USD Trea. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc)	A0X8SG	Renten USA	500	23.08.18	91,25	90,06	45.030	22,6%	k.A.	-1,3%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,83	12.966	6,5%	2,8%	19,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	24,48	9.792	4,9%	2,3%	-8,3%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	518,05	25.903	13,0%	0,4%	152,9%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	167,02	224,96	13.498	6,8%	0,2%	34,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	488,61	12.215	6,1%	0,2%	63,7%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	64,33	19.299	9,7%	0,0%	45,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	136,27	16.352	8,2%	-0,5%	45,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	97,41	6.819	3,4%	-6,7%	-12,2%
Fondsbestand:				161.873,45	81,3%					
Liquidität:				37.122,61	18,7%					
Gesamtwert:				198.996,06	100,0%					

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

Das große Bild

Kurzfristig hui, mittelfristig pfui

Es gibt Grund zur Annahme, dass das vierte Quartal an den Börsen doch besser verlaufen könnte als von vielen angenommen

Chinesische Karte

Die meisten Beobachter waren sich einig, dass sich China in potenziell schwierigem Fahrwasser befindet. Das ausufernde Schattenbankensystem, die stets drohende Gefahr eines Hard Landing nach der Überinvestitionskonjunktur der vergangenen Jahre, die massive Fehlleitung staatlicher Mittel, Kapitalflucht und Korruption. Zu all den schon bestehenden Problemen kommt nun auch noch – sozusagen als i-Tüpfelchen – ein Handelskonflikt mit den USA, der sich auch noch im Wochenrhythmus zu verschärfen scheint. Obwohl die wohlstandsmehrende Wirkung des Freihandels nicht ernsthaft bestritten werden kann, geht es in diesem Schlagabtausch zwischen den beiden größten Wirtschaftsmächten der Welt vor allem um eine faire Austarierung der Interessen. China ist für eine Begünstigung wie im bisherigen Maße zu groß geworden. Die Kunst besteht wohl darin, einen Kompromiss zu finden, den beide Seiten als Erfolg verkaufen können. Manche der jetzt aufgebauten Zollmauern dürften alleine die Funktion haben, später medienwirksam eingerissen zu werden. Vielleicht ist dies das Thema, das im CSI 100, dem Index der 100 führenden China-Aktien, im Moment gespielt wird. Denn der Index brach gerade seinen Abwärtstrend und scheint sogar eine kleine Zwischenbodenbildung erfolgreich abzuschließen (vgl. Abb. 1). Natürlich sollte man solche Chartmuster nicht überbewerten, aber das sollte man bei den bekannten Daten und den bereits in epischer Breite diskutierten Gefahren möglicherweise auch nicht tun. Schließlich war der CSI 100 seit Jahresanfang in der Spitze bereits

um 27% gefallen, was dafür spricht, dass die Marktteilnehmer hier bereits einige drohende Probleme eingepreist haben. Zwar wird auch in China eine Schwalbe noch keinen Sommer machen, aber solche Kursumschwünge – zumal, wenn sie wie hier unter steigenden Umsätzen erfolgen – sollte man auch nicht völlig ignorieren. Man muss nur an Trumps Nordkoreapolitik zurückdenken, um sich zu vergegenwärtigen, dass hinter den Kulissen auch hier einiges mehr laufen dürfte, als in den Zeitungen zu lesen ist.

Schlimmer als 2008

Etwas anders sieht das Bild für die Märkte in den USA und in Europa aus. Auffällig ist insbesondere die Stärke und auch die relative Stärke der US-Börsen bzw. die relative Schwäche europäischer Aktien. Wir wollen an dieser Stelle nicht über unterschiedliche Politikentwürfe dies- und jenseits des Atlantiks sprechen. Nein, es geht um Macher und Moneten. Einer der ganz Großen auf diesem Gebiet ist Ray Dalio, milliarden schwerer Gründer und Chef von Bridgewater Associates, dem größten Hedgefonds der Welt. Dalio ist nicht gerade bekannt dafür, ein Mann schneller Bauchentscheidungen zu sein. Vielmehr agiert er auf der Basis bewährter Prinzipien und hat mit seinem 168-Mrd.-USD-Dickschiff Bridgewater wahrlich „Skin in the Game“ (vgl. S. 30); beispielsweise, als er im Januar dieses Jahres europäische und deutsche Aktien für rund 22 Mrd. USD geshortet hatte. Es lohnt sich allemal, Dalio zuzuhören. An seiner negativen Sichtweise hat sich übrigens seit damals nichts Wesentliches verändert.

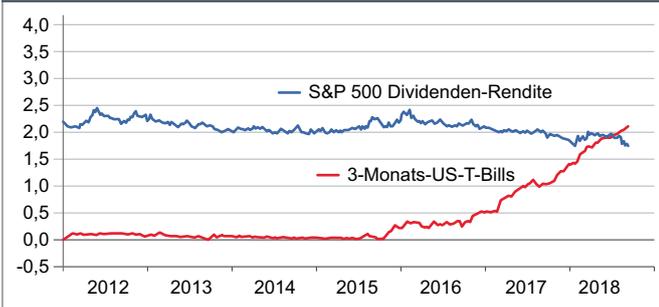


Bruch des mittelfristigen Abwärtstrends. Mehr als eine Korrektur in der Baisse?



Wurden für einen tragfähigen Boden bereits genügend Affen vom Baum geschüttelt?

Abb. 3: S&P 500 Dividendenrendite und 3-Monats-US-T-Bills



Seite Mitte des Jahres 2018 rentieren 3-Monats-T-Bills höher als der Durchschnitt der Aktien des S&P 500. Mittelfristig muss dies ganz klar als Gefahrenhinweis gedeutet werden.

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Im Gegenteil – vor wenigen Tagen setzte er sogar noch einmal nach: Er verglich die aktuelle Situation mit der Weltwirtschaftskrise, genauer mit dem Jahr 1937. Insbesondere hohe Bewertungen und anziehende Zinsen machen ihm Sorgen. Innerhalb der nächsten zwei Jahre könnte uns eine ganz große Krise treffen, wobei ihm schon das Jahr 2019 große Sorgen bereitet. Das Zeitfenster passt übrigens erstaunlich gut zu dem von Markus Krall, der den Krisenauslöser allerdings im europäischen Bankensektor erwartet (vgl. Smart Investor 9/2018, S. 22). In jedem Fall werde diese Krise zäher und heftiger als die von 2008, wobei Dalio für die USA sogar große soziale Verwerfungen erwartet. Auch wenn derzeit an den Aktienmärkten etwas Morgenluft zu wittern ist, sollte man diesen Bezugsrahmen nicht aus dem Auge verlieren.

Weder Euro noch Dollar

Dalio erwartet im Zuge dieser Krise übrigens auch eine signifikante Abschwächung des US-Dollar und nennt Größenordnungen von -30%. Das kann man sich aus europäischer Sicht kaum vorstellen, da der Euro in sich bereits ein höchst fragiles Gebilde ist, das gegenüber dem Dollar konstruktionsbedingt mit einer gewaltigen Zusatzhypothek belastet ist. Vielleicht sollte man vor diesem Hintergrund weiter schwerpunktmäßig Alternativen zu Euro und (!) US-Dollar suchen: Neben den Edelmetallen, die klassischerweise die Funktion des sicheren Hafens in Währungskrisen übernehmen, ist es kein Fehler, auch Krypto-Assets wie Bitcoin & Co. im Hinterkopf zu behalten. Ihre hervorstechenden Eigenschaften bestehen darin, dass sie trotz heftigster Schwankungen und erheblichem regulatorischen Gegenwind bis jetzt überlebt haben und sich selbst in Krisenökonomien zumindest temporär die Rolle als alternatives Wertaufbewahrungs- und Tauschmittel bewahren konnten. Nachwachsenden Anlegergenerationen sind diese Instrumente zudem inzwischen schon recht vertraut, auch wenn sie derzeit etwas aus der Mode sind. Im Bitcoin deutet sich zumindest auf US-Dollar-Basis derzeit eine Art Bodenbildung nach den herben Kursverlusten der letzten Monate an (vgl. Abb. 2).

Bewertung aus dem Ruder gelaufen

Vermutlich bezieht Ray Dalio bei seiner mittelfristig negativen Prognose auch die Bewertungsrelationen zwischen dem ame- ▶

IN CASE OF EMERGENCY



BREAK GLASS

144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Löcher in der Matrix

Versuchsballons

Sucht man einen gemeinsamen Nenner für die politischen Entwicklungen der letzten Wochen und will die Worte Chaos und Wahnsinn vermeiden, dann fällt einem der Begriff „Versuchsballons“ ein, mit denen die Leidenschaft der Bürger offenbar bewusst ausgetestet werden soll.

„Wer hier hoffähig ist, bestimme ich“, scheint beispielsweise die Devise von Frank-Walter Steinmeier zu sein. Die Rede ist von jenem Steinmeier, der dem „Hassprediger“ Donald Trump die Gratulation zum Wahlsieg verweigerte, für Recep Tayyip Erdoğan aber ein Festbankett ausrichten lässt. Echte Demokraten unter sich. Ob dazu feine Sahne oder Fischfilets gereicht werden, war bis Redaktionsschluss allerdings nicht zu erfahren. Oder die „Causa Maaßen“, die vordergründig den alten deutschen Verwaltungsgrundsatz zu bestätigen scheint, wonach der gefährlich lebt, der recht hat, wo der Chef irrt. Cheffinnen machen da keine Ausnahme. Dahinter könnte aber ebenfalls eine besondere Form politischer Chuzpe stecken: Wir machen den Bürgern ein X für ein U vor – und wir kommen damit, dank „unserer“ Medien, auch durch. Bätschi!

Da wollte offenbar auch „Wolle“ Schäuble nicht hintanstellen und ließ die verduztten Bürger wissen, dass das mit der „nationalen Kraftanstrengung“ zur Ausweisung ausreisepflichtiger Migranten nicht mehr als ein Wahlkampf-Gag war. Denn das werde wohl – leider, leider – so nicht funktionieren. Früher hätte man es als groben handwerklichen Fehler bewertet, mit einer solchen Information unmittelbar vor den Landtagswahlen an die Öffentlichkeit zu gehen. Heute scheint dies eher



Teil eines internen Wettbewerbs unter Parteifunktionären zu sein, wer den Bürgern mit größerer Dreistigkeit die längere Nase drehen kann. Bloße Unfähigkeit, das wesentliche Kennzeichen der Amtsführung von Ursula von der Leyen, reicht da für einen der vorderen Plätze schon lange nicht mehr aus – da helfen auch keine millionenschweren Beraterverträge.

Erschwerte Bedingungen

Die Schweiz ist ein merkwürdiges kleines Land. Nicht einmal der für die deutsche Politik so prägende Sozialneid kann dort ernsthaft Fuß fassen. Für Sozialisten sind dies erschwerte Arbeitsbedingungen. Das mussten nun auch die Jusos im Kanton Aargau erfahren. Mit einer satten Mehrheit von 74,6% wurde deren Initiative für eine höhere Vermögenssteuer abgelehnt. Diese sogenannte Millionärssteuer sollte bereits ab 475.000 CHF zubeißen. Dass es auch anders geht, zeigt Venezuela – die autokratische Führung weiß, was gut für die Menschen ist, und zeigt immer wieder ein Herz für die Ärmsten: So konnte der Mindestlohn um satte 3.000% erhöht werden. Und auch sonst weisen die dortigen Sozialisten Wachstumsraten vor, von denen die verschlafenen Schweizer nur träumen können, etwa bei der allgemeinen Preissteigerung, die zuletzt mit mehr als +82.000% angegeben wurde.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

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

rikanischen Aktien- und dem Rentenmarkt mit ein. Abb. 3 verdeutlicht die Dividendenrendite der S&P-500-Aktien (aktuell bei rund 1,75%), die sich seit dem Jahre 2012 zunächst leicht oberhalb und seit 2018 leicht unterhalb der 2%-Marke bewegt (blaue Linie). Die rote Linie markiert die Rendite der amerikanischen 3-Monats-T-Bills – und diese stieg seit Ende 2015 auf inzwischen über 2,15% an. Das bedeutet: Die „risikolose“ Anlage rentiert mittlerweile um rund ein Viertel höher als die risikobehaftete Anlage. Damit bewegt sich die US-Börse in einem Terrain, welches durch die Theorie nicht mehr abgedeckt ist und damit nur noch als irrational bezeichnet werden kann – man könnte hier auch von einer Art Blase sprechen. Eine akute Crashgefahr für die Börse lässt sich hieraus nicht ableiten – wohl aber ein Warnsignal auf mittlere Sicht.

Unsere Gastanalysten

Das in den letzten Monaten eher eingetrübte Bild, welches unsere Gastanalysten vermittelten, hat sich nun deutlich aufgehellt. Die Quantitative Analyse wird von den Analysten Dr. Werner Koch und Werner Krieger wie in den letzten Monaten mit einem knappen Votum pro Aktienanlage interpretiert (S. 44).

Uwe Lang misstraute in den letzten zwei Monaten seinen eigenen „Börsensignalen“ und hörte auf seinen Bauch, der zur Vorsicht riet (nachzulesen im Interview in Heft 8/2018 auf S. 58). Mit dem Switch des Saisonfaktors von negativ auf positiv Anfang Oktober hat sich nun die von ihm betriebene Intermarketschau wieder in ein gutes Terrain bewegt – auch seine Interpretation seines Systems bzw. sein Bauchgefühl geben wieder grünes Licht (S. 45).



Euro 9/2018



Börse Online 37/2018

Sentix Sentiment hatte Anfang September für deutsche Aktien den pessimistischsten Stimmungswert seit 2007 gemessen! Wie so oft, wenn die Stimmung im Keller ist, gehen die Aktien dann nach oben. Da auch das Grundvertrauen der Anleger hoch bzw. im Steigen begriffen ist, sieht Manfred Hübner von sentix ein tendenziell starkes viertes Börsenquartal vor uns liegen (S. 45).

In Summe geben unsere drei Gastanalysten ein eindeutiges Kaufvotum für den DAX ab.

Was andere denken

Die Stimmungslage unter den Investoren ist keinesfalls als einheitlich zu sehen. Ge- ▶

MedTech im Depot

Johannes Höggerl setzt auf die biotechnische Revolution



BESTE PERSPEKTIVEN FÜR IHRE GELDANLAGE

Investoren setzen auf die
6 % Anleihe 2018/2023
der FCR Immobilien AG!

25 Mio. Euro Anleihe

**erfolgreich
ausplatziert!**

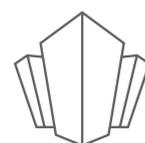
Anleihe notiert an der
Börse Frankfurt

WKN A2G9G6

Die **FCR Immobilien AG** ist einer der führenden Handelsimmobilien-Spezialisten für Einkaufs- und Fachmarktzentren in Deutschland.

www.fcr-immobilien.de

FCR Immobilien



rade Anfang September erschienen im deutschen Zeitschriftenmarkt Titelbilder, die man kurz vor einem Börsenrückgang nicht erwarten sollte: „Börse Online“ beispielsweise erinnert an den zehn Jahre zurückliegenden Lehman-Crash. Die Septemбераusgabe von „Euro“ titelt mit „Angst um Ihr Geld“ und empfiehlt Vorbereitungen auf den Crash. Diese vorsichtige Stimmungslage passt zu den Aussagen von sentix Sentiment, wonach sich die Anleger kaum noch positive Impulse von den Börsen erwarten (siehe S. 45). Aus solchen pessimistischen Konstellationen heraus kommt es nicht selten zu massiven Aufwärtsschüben, schließlich dürften dann viele Anleger unterinvestiert sein und müssen nachkaufen, womit sie die Preise treiben.

Interessant ist auch die Aussage einiger Börsenprofis hierzulande, dass sich die großen amerikanischen Investmentfonds in den letzten Monaten sehr stark aus europäischen Aktien zurückgezogen haben. Da ausländisches Geld meist „Stupid Money“ ist, passt auch diese Aussage ins positive Bild. Denn wer nicht mehr stark investiert ist, kann die Kurse mit weiteren Verkäufen nicht mehr erheblich drücken.

Eine etwas quer zum bisher Gesagten liegende Botschaft gibt derzeit der von Goldman Sachs entwickelte „Bull/Bear Market

Risk Indicator“ (kurz GSBLBR; Abb. 4). Dieser ist mit einem Wert von 75% zuletzt auf den höchsten Stand seit knapp 50 Jahren gestiegen. Er setzt sich aus fünf Indikatoren zusammen: der Steigung der Zinsstrukturkurve, der Kerninflation, der Arbeitslosenquote, dem Einkaufsmanager-Index und dem Shiller-KGV. Der erreichte Wert von 75% besagt, dass nun mit einer 75%igen Wahrscheinlichkeit ein Crash oder eine langwierige Baisse an den US-Börsen zu erwarten ist. In der Tat weist der Kurvenverlauf des Indikators eine gewisse Prognosekraft für die Börse auf, einen kurzfristig treffsicheren Signalgeber hat man damit aber nicht.

Fazit

Die jüngsten Avancen einiger Aktienbörsen wie z.B. der chinesischen, aber auch der deutschen starteten aus einer zuletzt ins Pessimistische umgeschlagenen Stimmung. Diese stellt die Mauer dar, an der die Kurse entlangklettern können. Auf der anderen Seite zeigen Marktstrategen wie Ray Dalio oder auch der Bull/Bear Market Risk Indicator, dass die Luft zunehmend dünner wird.

Lesen Sie unseren mittwochabends erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly zu Politik, Wirtschaft und den Märkten – unter smartinvestor.de.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

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 AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzufflen

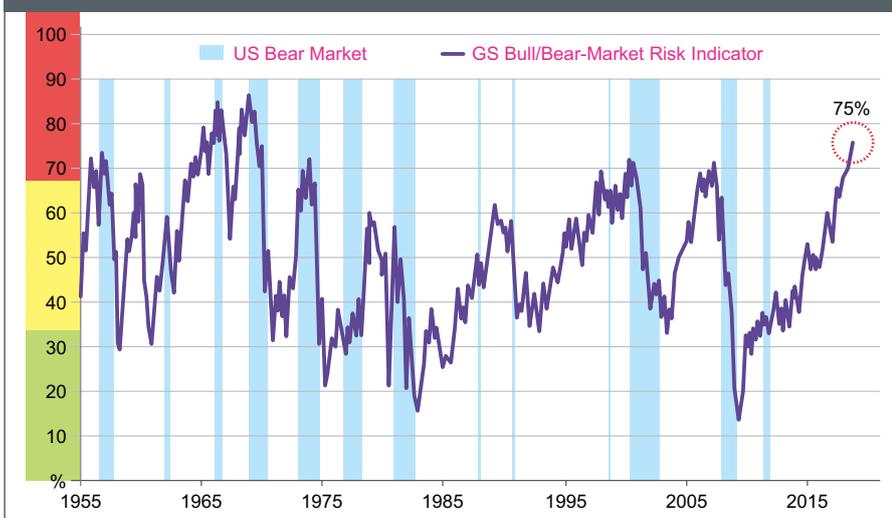
Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

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

Abb. 4: Goldman Sachs' Bull/Bear Market Risk Indicator



Eine Kursspitze des Indikators auf hohem Niveau sagt des Öfteren eine Baisse (hellblaue Bereich) voraus. Eine solche Spitze ist im Augenblick aber noch nicht zu erkennen.

Quellen: Shiller, Haver Analytics, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Charttechnik

Nominal vs. real

Praxis der Crack-up-Booms

In unserer Rubrik „Relative Stärke“ (S. 46) haben wir uns mit dem möglichen argentinischen Crack-up-Boom und dessen Auswirkungen auf den Anlageerfolg beschäftigt. Das wesentliche Phänomen einer solchen Börsenphase ist das extreme Auseinanderlaufen von nominaler und realer Entwicklung. Während den Anlegern die schwarze Kurve einen Vermögenszuwachs vorgaukelt – in diesem Fall ein Plus von rund 60% –, zeigt die rote Kurve, was unter Berücksichtigung des Währungsverfalls (hier gegenüber dem Euro) davon letztlich übrig blieb: ein Minus von 40%. Zwischen der realen und der nominalen Sphäre klaffen Welten.

Wer innerhalb eines solchen Währungsraums lebt, macht sich zwar nicht unbedingt über den Verfall des Außenwertes der Heimatwährung Gedanken, wird diesen aber dennoch sehr direkt vor Ort zu spüren bekommen – in Form stark anziehender Preise. Vor diesem Hintergrund dürfte trotz haussierender Kurse keinerlei Vermögensillusion unter den Aktionären aufkommen. Dies übrigens umso weniger, als die entstehenden Scheingewinne auch noch der Be-



steuerung unterliegen. Von ihren Mitmenschen sollten Aktionäre in dieser Situation ebenfalls nicht allzu viel erwarten. Wahrscheinlicher ist, dass sie von der Politik als „Krisengewinnler“ abgestempelt und unter dem Beifall der Massen sogar noch stärker als sonst geschröpft werden. Warum wir das so ausführlich erklären? Nun, weil jeder, der in einem Fiat-Money-System lebt, über kurz oder lang auch mit dessen Untergang konfrontiert sein wird.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum kann nicht überzeugen

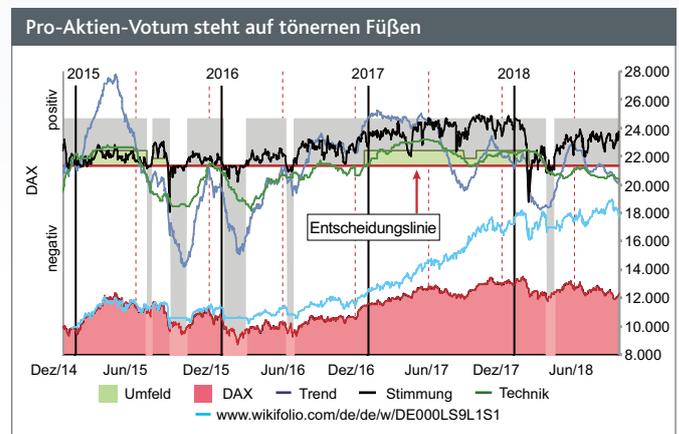
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Weiterhin kann unser Pro-Aktien-Votum nicht überzeugen. Lediglich der **Stimmungsindikator** hält unser Votum aufrecht und deutet darauf hin, dass sich die Anleger inzwischen an die Nachrichten rund um den andauernden Handelskonflikt gewöhnt haben. Auffallend ist die sich zunehmend verschlechternde **Markttechnik**, in der zum Beispiel auch die Marktbreite eingerechnet wird. Die negative Tendenz im Rahmen dieses Indikators ist so schlecht wie seit dem Sommer 2016 nicht mehr. Ob sich hingegen der negative **Trend** aktuell schon an einer Bodenbildung versucht, kann aktuell noch nicht abschließend beurteilt werden.

Markttrend: Der Markttrend notiert im negativen Bereich und versucht zaghaft, einen Boden zu bilden.

Markttechnik: Seit Ende Juni gibt die Markttechnik sukzessive nach und notiert nun auf dem tiefsten Stand seit Sommer 2016.

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich weiterhin



Weiterhin votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Unsere Indikatoren sind jedoch angeschlagen. Stand: 20.9.2018.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

in positivem Terrain. Bezüglich der aktuellen weltweiten politischen Querelen scheint sich ein Gewöhnungseffekt eingestellt zu haben.

Vorerst behält unsere Börsenampel ihr Pro-Aktien-Votum bei – wenn auch mit knappem Ergebnis. Wir sind gespannt, ob nun der Stimmungsindikator den restlichen Indikatoren ins negative Terrain folgen wird oder ob sich unser Pro-Aktien-Votum in das an sich saisonal positive vierte Quartal rüber retten kann.

Intermarketanalyse

Die Lage am Aktienmarkt hat sich aufgehellt!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen hat sich auf 0,30% vermindert. Entgegen den veröffentlichten Konjunkturprognosen (IFO-Geschäftsklima, US-Einkaufsmanagerindex) ist daher von einem künftig schwächeren Konjunkturverlauf auszugehen. Da die Nulllinie aber nicht unterschritten ist, droht keine Rezession. Deshalb bleibt es vorläufig bei dem positiven Trend.

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

Der Nasdaq Composite hält diesen Indikator weiter im positiven Bereich. Mittlerweile wurde die 8.000er-Marke überschritten. Für ein Gegensignal müsste der Nasdaq unter 6.874 Punkte fallen.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 2:3!

Anleihezinsen: Positiv! Zwar sind die Anleihezinsen in den USA über die 3%-Marke gestiegen (zuletzt: 3,07%). In Deutschland wurde bei der Umlaufrendite aber mittlerweile ein 39-Wochen-Tief markiert, weshalb der Zinstrend wieder in den positiven Bereich übergang. Für ein Gegensignal müsste die Umlaufrendite auf einen Wert über 0,50% steigen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) steigt wieder. Das ist negativ, wegen der höheren Kosten für Unternehmen und Verbraucher.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, liegt im Vorjahresvergleich weiter im Aufwärtstrend, trotz schwacher Konjunktur.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro ein 15-Wochen-Tief markiert. Ein schwächerer Dollar gilt aber als Warnsignal.

Saisonfaktor: Positiv! Mit dem Beginn des Oktobers sind die schwächeren Sommermonate vorbei.

Fazit

Anleger können langsam damit beginnen, ihren Aktienanteil wieder aufzustocken. Noch aber schweben als Damoklesschwert über dem Aktienmarkt der US-Handelsstreit mit China, die desolante Wirtschaftslage in Lateinamerika sowie in Europa der bevorstehende Brexit und die europakritischen Regierungen in Italien, Ungarn und Polen. Ein Oktober-Crash erscheint jedoch angesichts der noch deutlich positiven Aktienindizes unwahrscheinlich. ■

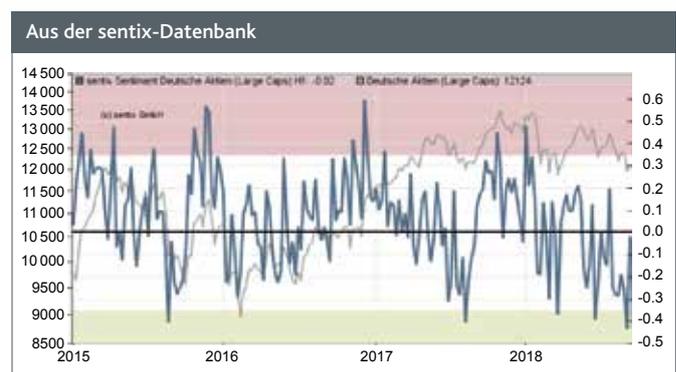
sentix Sentiment

Der Himmel klart auf

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

Der Streit zwischen China und den USA über Zölle und mögliche Vergeltungsmaßnahmen sowie hausgemachte Probleme in Deutschland, wie die Diesellaffäre, haben in den letzten Wochen mächtig auf die Stimmung der Anleger gedrückt. Anfang September haben wir mit mehr als -0,4 im Sentiment für deutsche Aktien den pessimistischsten Stimmungswert seit 2007 gemessen! Eine so stark negative Stimmung lässt den konträr denkenden Anleger aufhorchen. Denn wo die Skepsis regiert, sind die Portfolios meist abgesichert bzw. nicht hoch investiert.

Wie positiv eine so schlechte Stimmung für die Kursaussichten des DAX ist, zeigt ein Blick in die Statistik. Wann immer wir einen ähnlich hohen Pessimismus messen konnten, lag der DAX



sentix Sentiment – Aktien Deutschland vs. DAX

zehn bis 16 Wochen später deutlich im Plus! Allerdings ist die Stimmung nicht alles. Vorteilhaft ist, wenn auch das Grundvertrauen hoch bzw. im Steigen begriffen ist. Daran mangelte es ja beim letzten Stimmungstief im Juli. Aber auch hier können wir eine Verbesserung vermelden, sodass die Aussichten auf ein freundliches viertes Quartal gut sind. ■

Relative Stärke

Extreme Spreizung

Argentinien im Crack-up-Boom

Schwache Währung, starke Aktien

Der zeitliche Verlauf der Platzierungen des Merval gehört zu den interessanten Phänomenen innerhalb unseres Universums. Denn der argentinische Aktien-

index belegte über lange Strecken einen der vorderen Plätze und befindet sich nun bereits seit mehr als einem halben Jahr wie festgenagelt auf dem letzten Platz. Betrachtet man den rechten Teil der Tabelle, ist das eini-

germaßen erstaunlich, denn die drei Lageparameter sind durchgängig grün, der Trend positiv und der Abstand zum gleitenden Halbjahresdurchschnitt befindet sich mit +17,4% sogar bereits im überkauften Bereich. Das Ge-

heimnis hinter dieser extremen Spreizung steckt im argentinischen Peso, genauer gesagt in dessen Verfall. Während nämlich dieser Teil der Tabelle auf Landeswährung lautet, werden die Rangziffern im linken Teil zur besseren Vergleichbarkeit in Euro umgerechnet. Wie notwendig eine derartige Umrechnung ist, kann man genau in solchen Phasen erkennen, in denen die Währung rasant verfällt, während der Aktienmarkt diese Währungsverluste nur teilweise kompensiert. Im Prinzip sehen wir hier einen Crack-up-Boom, der zwar in der jeweiligen Landeswährung eindrucksvoll erscheint, von vergleichsweise neutraler Warte aus jedoch ein Verlustgeschäft darstellt.

Trotz Gegenwind

Am anderen Ende unseres Universums hat sich ebenfalls nur wenig getan: Die drei US-Aktienindizes Dow Jones, S&P 500 und NASDAQ-100 bleiben an der Spitze, auch wenn sich deren interne Reihenfolge geändert hat. Das ist insofern eine starke Leistung, als sich der US-Dollar in der Berichtsperiode etwas abgeschwächt hat und der US-Präsident praktisch täglich mit einem Amtsenthebungsverfahren rechnen muss, zumindest wenn man den hiesigen Leitmedien glaubt. Aber wer tut das schon?

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.9.	17.8.	20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
DJIA 30	USA	1	3	6	9	10	16	94	94	97	+0,07	+7,2
S&P 500	USA	2	2	3	4	9	15	84	90	97	+0,06	+6,1
NASDAQ-100	USA	3	1	1	2	3	9	40	83	92	+0,07	+6,0
SMI	CH	4	5	8	16	21	21	58	75	86	+0,03	+2,3
Nikkei 225	J	5	8	9	7	7	8	87	90	96	+0,07	+6,8
Rohöl		6	9	4	1	1	1	64	65	88	+0,07	+3,4
S.E.T.	Thai	7	14	21	23	19	2	84	68	84	-0,02	+2,1
RTX	Rus	8	18	17	19	11	23	81	46	76	-0,05	+1,7
CAC 40	F	9	12	13	15	5	5	89	69	91	+0,03	+1,7
TecDAX	D	10	6	2	3	2	3	0	61	84	+0,05	+0,9
REXP 10 *	D	11	10	10	11	24	10	18	53	73	+0,01	+0,1
MDAX	D	12	11	12	13	13	12	16	50	87	+0,02	-0,0
All Ord.	Aus	13	7	7	5	14	22	24	69	87	+0,03	+1,5
DAX	D	14	15	14	18	12	17	65	44	75	+0,01	-0,7
PTX	Polen	15	21	24	25	25	24	22	46	53	-0,06	-0,5
IBEX 35	E	16	16	15	20	20	14	75	36	54	-0,01	-1,4
FTSE 100	GB	17	13	11	8	4	7	55	59	82	+0,06	-0,7
KOSPI	Korea	18	17	22	21	15	11	78	33	63	-0,05	-1,4
Sensex	Indien	19	4	5	6	22	20	0	67	85	+0,08	+2,7
H Shares	China	20	23	23	22	8	19	79	30	54	-0,11	-3,8
Hang Seng	HK	21	19	20	17	6	13	68	28	63	-0,09	-4,7
Gold		22	20	18	14	16	4	88	16	50	-0,08	-5,6
Silber		23	22	19	10	17	6	26	7	11	-0,11	-9,7
Gold Bugs Ind.	USA	24	24	16	12	23	18	45	16	23	-0,14	-15,1
Shenzhen A	China	25	25	25	24	18	25	51	13	6	-0,19	-12,6
MERVAL	Arg	26	26	26	26	26	26	88	80	93	+0,05	+17,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70			grün: >0 grün:<-15	
								rot: <=30			rot: <0 rot:>15	

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

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

Edelmetalle

„Der Goldsektor ist tot?“

Trotz schwacher Metallpreise haben Minenunternehmen kaum Probleme, sich zu finanzieren

„Der jüngste Absturz des Goldpreises unter die psychologisch wichtige Marke von 1.200 Dollar je Unze hat bei vielen Anlegern für Unsicherheit gesorgt“, schreibt Jochen Staiger, Inhaber einer Investor-Relations-Firma, in einem Rundbrief an Aktionäre: „Seltsam nur, dass trotzdem weiterhin viel Geld in den Sektor fließt, wie das jüngste Beispiel Osisko Mining eindrucksvoll beweist.“

Das Explorationsunternehmen Osisko Mining, Lesern des Smart Investor durch die Geschichte über den kanadischen Abitibi-Grünsteingürtel (Smart Investor Nr. 4/2018) gut bekannt, war für die freien Aktionäre in den letzten Jahren kein gutes Investment. Seit April 2017 hat sich

der Kurs in etwa gedrittelt, der Kursverlust 2018 liegt bei ungefähr 40%. Es wurde quasi „endlos“ exploriert, die geplante Eröffnung der ersten Mine von 2021 auf 2022 verschoben, wie der aktuellen Präsentation zu entnehmen ist. Umso erstaunlicher, dass das Unternehmen im August 2018 eine Finanzspritze von 72,5 Mio. CAD erhielt. Die Emission war überzeichnet und wurde deshalb aufgestockt, der Preis der emittierten jungen Aktien lag über dem Börsenkurs. Jochen Staiger: „Der Goldsektor ist tot? Mitnichten!“ In der Tabelle zu diesem Artikel sind 15 Finanzierungen aus dem Edelmetallbereich aufgelistet, die in den letzten Monaten vereinbart worden sind. Es fällt auf, dass die Finanziere durchaus planvoll vorgehen.

Die Gelder flossen in der Regel in geografische Regionen, wo schon Minen vorhanden sind: nach Kanada in den Abitibi-Grünsteingürtel (Osisko Mining, Falco Resources, Harte Gold, Probe Metals), ►

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).

Minenunternehmen mit erfolgreichen Kapitalerhöhungen

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Kursgewinn/verlust seit 3-Jahre-Hoch	Kursgewinn/Verlust 2018	Datum der Veröffentlichung	Volumen	Preis der jungen Aktien
Produzenten und Minenentwickler								
Sibanye-Stillwater [ZA]	A1KBRZ	0,55	1.169,30	-88,17%	-50,89%	25.07.18	500 Mio. USD	Streaming
Victoria Gold [CAN]	A0Q7FX	0,21	163,11	-60,38%	0,00%	16.04.18	505 Mio. CAD	0,50 CAD***
Falco Resources [CAN]	A1187J	0,28	52,96	-72,00%	-53,33%	18.06.18	180 Mio. CAD	Streaming
Osisko Mining [CAN]	A2AMF5	1,56	295,00	-61,00%	-31,28%	16.08.18	72,5 Mio. CAD	2,30/2,85 CAD
Harte Gold [CAN]	A0J3QP	0,30	171,63	-47,37%	0,00%	01.06.18	70 Mio. USD	Anleihe
SilverCrest Metals [CAN] (IK)	A141Q2	2,14	156,90	-17,69%	78,33%	17.05.18	17,25 Mio. CAD	2,10 CAD
Probe Metals [CAN]	A14QJF	0,82	90,68	-42,25%	-82,37%	01.06.18	14 Mio. USD	1,90 CAD
Treasury Metals [CAN]	A0Q8DW	0,22	27,08	-77,08%	-47,62%	25.06.18	5 Mio. CAD	0,42 CAD
Explorer								
Regulus Resources [CAN]	A12C9H	1,28	42,62	-28,09%	5,79%	22.08.18	20,14 Mio. CAD	1,90 CAD
Great Bear Resources [CAN]	A2AK0W	1,23	28,96	-3,91%	459,09%	24.08.18	10 Mio. CAD	1,45 CAD
White Gold [CAN]	A2DJWY	0,70	61,67	-53,33%	-12,50%	05.07.18	10 Mio. CAD	0,95 CAD
Auryn Resources [CAN]	A1404Y	0,90	77,31	-67,86%	-30,77%	16.08.18	7,3 Mio. CAD	1,60/1,80 CAD
Minaurum Gold [CAN] (IK)	A1CTEA	0,35	89,28	NA	118,75%	30.05.18	7,1 Mio. CAD	0,45 CAD
Aben Resources [CAN]	A14YFB	0,19	15,49	-44,12%	65,22%	21.08.18	4,28 Mio. CAD	0,30 CAD
Aurania Resources [CAN]	A2DKJ4	1,58	52,61	NA	5,33%	12.07.18	4 Mio. CAD	2,00 CAD

*) in der Gruppe nach Volumen geordnet; **) in Mio. EUR; ***) 1 CAD = 0,66 EUR;

Quellen: Ariva, Finanztreff.de, Bigcharts.com; Daten vom 30.8.2018

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.9.18	17.8.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.199,63	1.188,88	1.302,80	516,88	+0,9%	-7,9%	+132,1%
Gold in EUR	1.020,89	1.040,03	1.085,21	437,30	-1,8%	-5,9%	+133,5%
Silber in USD	14,26	14,84	16,93	8,87	-3,9%	-15,8%	+60,8%
Silber in EUR	12,14	12,98	14,10	7,61	-6,5%	-13,9%	+59,5%
Platin in USD	829,00	786,75	931,00	966,50	+5,4%	-11,0%	-14,2%
Palladium in USD	1.051,50	913,75	1.064,00	254,00	+15,1%	-1,2%	+314,0%
HUI (Index)	144,27	138,98	193,43	298,77	+3,8%	-25,4%	-51,7%
Gold/Silber-Ratio	84,13	80,11	76,95	58,27	+5,0%	+9,3%	+44,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	22,29	21,59	19,07	21,20	+3,2%	+16,9%	+5,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1751	1,1432	1,2005	1,1819	+2,8%	-2,1%	-0,6%

in den Red Lake District (Treasury Metals, Great Bear Resources), in den Yukon (Victoria Gold, White Gold) und in das „goldene Dreieck“ in British Columbia (Aben Resources), darüber hinaus nach Mexiko (SilverCrest Metals (IK), Minaurum Gold (IK)), Peru (Regulus Resources) und Ecuador (Aurania Resources).

Einer der wichtigsten Geldgeber mit 335 Mio. CAD Investitionszusagen allein in diesem Jahr ist Sean Roosens Osisko Gold Royalties. Das Unternehmen hat sich bei zahlreichen Juniors als Großaktionär eingekauft und ist darüber hinaus, wenn deren Minen erst einmal produzieren, über Royalty-Vereinbarungen am Umsatz beteiligt. Banken wie Canaccord, Cormark, Macquarie oder die BMO haben ihre Finger im Spiel. Da gibt es die auf Junior-Minenunternehmen spezialisierten Kreditgeber Sprott Capital Partners und Orion Mine Finance. Der legendäre Rob McEwen ist mit 10 Mio. CAD bei Great Bear Resources dabei. Auch „Majors“ – die in absehbarer Zukunft dringend neue

Erzvorkommen brauchen – wahren ihre strategischen Interessen. So ist Goldcorp an einigen der in diesem Beitrag erwähnten Unternehmen beteiligt. Agnico Eagle und Kinross Gold wurden durch die Kapitalerhöhung mit jeweils 19,9% Großaktionäre bei White Gold.

Stellt sich die Frage, was man als Leser des Smart Investor davon hat. Man kann den Großen folgen, denn diese investieren ihr Geld nicht leichtfertig in schlechte Projekte. Ein wichtiger Unterschied: Die hier genannten Investoren haben einen anderen, viel längeren Zeithorizont. So ist auch die schlechte Performance vieler dieser Minenunternehmen, aber auch von Osisko Gold Royalties zu erklären. Die werthaltigen Assets sind vorhanden, es kann aber Jahre dauern, bis sich das in Form von steigenden Gewinnen und Dividenden auszahlt. So lange wollen die meisten Anleger nicht warten. Milliardäre wie Eric Sprott haben Zeit. Sie können gelassen auch eine mehrjährige Phase schwacher Edelmetallpreise überstehen. Sie wissen: Am Ende gehören sie zu den Gewinnern – wenn viele Kleinanleger längst pleite sind.

Wer die Präsentation von Victoria Gold aufmerksam liest, stellt sich unwillkürlich die Frage, wem das Unternehmen eigentlich gehört – den Geldgebern (die Zinsen und nach Fertigstellung der Eagle-Mine auch noch Royalties kassieren) oder den freien Aktionären. Ob Royalties oder Streaming, Schulden oder Emission von Aktien zu möglicherweise ungünstigen Konditionen – ein Unternehmen, das in dieser kapitalintensiven Branche Geld braucht, hat immer ein Problem. Das erklärt im Gegenzug auch die gute Performance von SilverCrest und Minaurum: Beide haben in Mexiko mit vergleichsweise wenig Kapitaleinsatz sehr viel erreicht. SilverCrest benötigt nur etwa 80 Mio. CAD für den Bau der Las-Chispas-Mine, wobei ein größerer Teil dieses Geldes bereits auf dem Konto ist. Minaurum hat bei einer Gold- und einer Silbermine erstaunliche Explorationserfolge aufzuweisen, bei relativ niedrigen Ausgaben für Exploration. ■

Rainer Kromarek

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

Auf Stippvisite

Caledonia Mining Corporation Plc

Fast auf den Tag genau ein Jahr ist es her, dass uns Mark Learmonth, CFO von Caledonia Mining, in München besuchte (vgl. Smart Investor 10/2017, S. 47). Seit her hat sich einiges getan. Zeit also für ein Update, das uns Learmonth wiederum persönlich gab. Das Unternehmen betreibt die Blanket Gold Mine, und die liegt bekanntlich in Simbabwe. Entsprechend ist das Länderrisiko in der Regel die erste Frage und größte Sorge potenzieller Anleger. Doch selbst hier scheint sich nach dem Sturz des langjährigen Präsidenten Robert Mugabe nun doch etwas Licht am Ende des Tunnels zu zeigen. Nachfolger Emmerson Mnangagwa gibt sich pragmatischer und scheint insbesondere den Wert von Unternehmen für die weitere Entwicklung des Landes erkannt zu haben. Bei einer Arbeitslosenquote von 93% ist eine Steigerung der wirtschaftlichen Aktivität jedenfalls dringend geboten.

Eine Maßnahme, die das rohstoffreiche Land insbesondere für ausländische Investitionen interessanter machen könnte, ist

die Aufhebung der Local-Ownership-Regeln. Bei Caledonia ist geplant, den bisher bei 49% gedeckelten Anteil an der Blanket Mine auf 64% zu erhöhen. Die Gruppe der lokalen Partner, die bislang 15% an der Blanket Mine hält, wird dann künftig direkt an Caledonia Mining beteiligt sein. Auch wenn die ideologische Verkrustung des Landes langsam aufzubrechen scheint, liegt vor Simbabwe noch ein langer und steiniger Weg mit vielen Unwägbarkeiten. Investoren müssen sich darüber im Klaren sein, dass die dortigen Rahmenbedingungen nicht mit denen in Kanada oder Australien vergleichbar sind.

Das höhere Länderrisiko zeigt sich vor allem in der Aktienbewertung. Dem produzierenden Unternehmen gesteht der Markt auf Basis der 2017er-Zahlen gerade einmal ein KGV von fünf zu. Die Marktkapitalisierung liegt bei 72 Mio. USD, obwohl mit guter Visibilität über die kommenden Jahre von deutlichen Gewinnsteigerungen ausgegangen werden kann. So sollen nicht nur die Fördermengen konti-



Mark
Learmonth

nuierlich weiter ansteigen, nach Fertigstellung des neuen „Central Shaft“ werden zudem die Kapitalkosten ab dem Jahr 2020 stark rückläufig sein. Selbst mit einem Goldpreis von nur knapp über 1.200 USD/Feinunze soll sich nach den Planungen der Free Cashflow von derzeit 3 Mio. USD bis zum Jahr 2022 auf rund 30 Mio. USD verzehnfachen.

Schon bislang konnte die Gesellschaft aus den in Simbabwe anfallenden Erträgen eine Dividende für ihre Aktionäre darstellen, die bei aktuellen Kursen gut 4% p.a. entspricht. Sollte alles planmäßig verlaufen, ist auch hier künftig mit signifikanten Anhebungen der Ausschüttung zu rechnen. Wie ausschüttungsfreundlich die Gesellschaft agiert, kann man daran erkennen, dass der Geschäftssitz mittlerweile von Kanada in die USA verlegt wurde, um die kanadische Quellensteuer zu sparen. ■

Ralph Malisch

Anzeige

COMPACT Initiative^C

**Ja zum
Grenzschutz!**

**Jetzt das bayerische
Volksbegehren unterschreiben!**

volksbegehren-grenzschutz.de

Branche im Blickpunkt

Immobilienwerte international

Dividenden und Wachstum sind keine Gegensätze – zumindest wenn es um Immobilien geht

Die Anlageklasse der Immobilie genießt eine hohe Popularität, hat sie sich in Krisenzeiten doch als relativ wertstabil erwiesen. Mit dem Fokus auf guten Lagen und hochwertige Ausstattung erwirtschaften Immobilienentwickler und Bestandshalter gleichermaßen solide Erträge. Welches Format der Investor wählt, hängt nicht zuletzt von seinen Präferenzen und seiner Lebensphase ab. Wie im Beitrag „Jenseits von Aktien und Anleihen“ in der Ausgabe 8/2018 beschrieben, genießen einkommenssuchende Investoren über REITs tendenziell überdurchschnittliche Ausschüttungen. Daneben fokussieren wachstumsaffine Investoren Aktiengesellschaften, in denen Immobilienentwicklung mit Bestandsverwaltung kombiniert ist. Im Folgenden stellen wir Ihnen drei internationale Unternehmen vor, die beide Erwartungen adressieren.

Vorteil durch Größe

Die in Tokio beheimatete **Sumitomo Realty & Development** deckt die gesamte Wertschöpfungskette im Immobiliengeschäft ab. Neben dem Bau und der Vermittlung beziehungsweise dem Verkauf bietet Sumitomo auch die Vermietung wohnwirtschaftlicher und kommerziell genutzter Gebäude. Das Unternehmen verfügt über das zweitgrößte Immobilienportfolio in Japan in Höhe von ca. 5,7 Bio. JPY (entspricht ca. 44,3 Mrd. EUR). Mit 220 Bürogebäuden, 89% davon im Zentrum der Hauptstadt, besetzt Sumitomo den Spitzenplatz und profitiert von besonders hohen Mieten. Zwei Jahre vor der Sommerolympiade 2020 erfreut sich Tokios Immobilienmarkt hoher Beliebtheit. Um überhaupt attraktive Grundstücke zu ergattern, sind hohe Anfangsinvestitionen notwendig, die nur finanzstarke Gesellschaften tätigen können. So haben die sieben größten Immobiliengesellschaften in Japan ihren Marktanteil von 20% vor der Finanzkrise 2008 auf nunmehr 46% ausgeweitet, womit Markteintrittshürden und Preissetzungsmacht zunehmen. Für eine neugebaute Wohnung werden im Schnitt inzwischen 460.000 EUR bezahlt und damit mehr als im Boom 1989. Auch die Büromieten sind enorm gestiegen und erreichten mit nahezu 50 EUR pro Quadratmeter

das höchste Niveau seit 2009. Im Durchschnitt gestehen Analysten dem Kurs von Sumitomo ein Potenzial von mehr als 27% zu und erwarten für die nächsten Jahre ein durchschnittliches Wachstum beim Vorsteuergewinn und beim Buchwert pro Aktie in Höhe von jährlich 4,3% und 9,5%.

„Neuer Landkönig“

Mit dem Zuschlag für ein Grundstück mit einer Fläche von gut 131.000 m² auf dem Gelände des ehemaligen Flughafens nahe des Victoria Harbour erlangte **Sun Hung Kai Properties** den Ruf des Landkönigs in Hongkong. Die Transaktion beziffert sich auf einen Rekordwert von umgerechnet 2,8 Mrd. EUR beziehungsweise auf einen Quadratmeterpreis von mehr als 21.000 EUR. Schätzungen gehen von Verkaufspreisen für die geplanten Wohnungen von bis zu 38.000 EUR pro Quadratmeter aus. Der heiß umkämpfte Grundstücksmarkt macht die Stadt zum teuersten Wohnort weltweit.

Das eigentümergeführte Unternehmen entwickelt und baut Immobilien zu Verkaufs- und Investitionszwecken in Hongkong sowie in großen chinesischen Städten. Zusätzlich betreibt Sun Hung Kai Hotels, verwaltet Immobilien und bietet auch Hypotheken und Versicherungsdienstleistungen an. Mehr als zwei Drittel des Gewinns stammen aus Immobilienverkäufen. Das Unternehmen wurde 1963 gegründet, betrat 1972 das Börsenparkett, ist nach Marktkapitalisierung größter Immobilienentwickler in Hongkong und Mitglied im Hang Seng Index. Sun Hung Kai ist auch größter Vermieter gewerblicher Immobilien in der Stadt. Die Pipeline ist gut gefüllt. Auf nahezu 2 Mio. Quadratmetern Grund sollen in den nächsten fünf bis sechs Jahren Wohnungen entstehen.

Zählt man bereits entwickelte Projekte hinzu, beziffert sich die Fläche auf insgesamt 6 Mio. Quadratmeter. Mittelfristig möchte Sun Hung Kai in Hongkong jährlich Immobilien in Höhe von umgerechnet 4,4 Mrd. EUR verkaufen, was in etwa 40% des

Kennzahlen der vorgestellten eigentümergeführten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Sun Hung Kai Properties	861270	12,62	36.562	9.952	0,91	0,98	1,17	13,8	12,9	10,8	0,42	3,3%
Sumitomo Realty&Development	855211	30,37	14.459	6.586	1,67	1,93	2,12	18,2	15,7	14,3	0,18	0,6%
Welltower	A1409D	55,53	20.659	3.666	1,55	0,30	2,18	35,8	185,2	25,5	2,95	5,3%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;

Quellen: onvista, Finanzen.net, ariva.de Research

Gesamtjahresumsatzes entspricht. Die Aktionäre profitieren von einer Dividendenrendite in Höhe von 3,5% und der vierten Anhebung seit 2008. Analysten sehen im Durchschnitt ein Kurspotenzial von mehr als 30%. Das Unternehmen verfügt über eine solide Bilanz. Schätzungen zufolge sollen bis 2020 die Nettofinanzverbindlichkeiten abgebaut sein. Die Prognosen sehen für den Vorsteuergewinn und den Buchwert je Aktie in den nächsten Jahren ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 9,5% und 4,3% voraus.

Cash is King

Eine attraktive einkommensorientierte Anlageform stellt der REIT **Welltower** dar. Der in seiner Branche größte REIT in den USA adressiert die demografische Entwicklung, indem er für den wachsenden Anteil älterer und pflegebedürftiger Menschen die entsprechenden Einrichtungen anbietet. Welltower betreibt mehr als 1.400 Immobilien, unter anderem für Wohnen im Alter, betreutes Wohnen, Sanitätszentren und Krankenhäuser in den USA, in England und Kanada und ist im S&P 500 gelistet. Der auf Unternehmensebene steuerbegünstigte REIT erzielt seine Umsätze überwiegend aus nichtstaatlichen Quellen und wurde als erster seiner Art 1970 mit dem Namen Health Care Fund gegründet, bevor 2015 die Umbenennung in Welltower erfolgte. Mit dieser soll auch die strategische Positionierung im Bereich der ambulanten Pflege, Fachkliniken, Pflegeeinrichtungen sowie Seniorenre-

sidenzen deutlich werden. Der noch sehr fragmentierte Markt ermöglicht mit innovativen Dienstleistungen zu erschwinglichen Preisen, Partnerschaften und Übernahmen weiteres Wachstum. Die Umsätze haben sich seit 2012 mehr als verdoppelt. Ein Beispiel für eine Übernahme ist die im Juli abgeschlossene Akquisition von Quality Care Properties und HCR ManorCare zusammen mit ProMedica Health System für 4,4 Mrd. USD. Mit langlaufenden Mietverträgen und einer diversifizierten Mieterstruktur bietet Welltower ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis. Im zurückliegenden Jahrzehnt wurden die Ausschüttungen kontinuierlich angehoben und quartalsweise ausgezahlt. Für 2018 beziffern sich diese bei einem Kurs von 66,00 USD auf eine Rendite von voraussichtlich mehr als 5,2%. Das Unternehmen bietet die Möglichkeit, die Dividende in neue Anteilscheine zu investieren.

Fazit

Die dargestellten Beispiele ermöglichen auf unterschiedliche Weise ein Investment im Immobiliensektor. Ob wachstumsorientiert oder mit hohen Ausschüttungen versehen, erlauben Aktiengesellschaften mit gemischten Geschäftsmodellen die Partizipation bereits an Projektentwicklungs- und damit chancenreicheren Phasen. Demgegenüber erwirtschaften Betreibermodelle in strukturellen Wachstumssektoren selbst in Krisenzeiten attraktive Ausschüttungen. ■

Markus Frohmader

Anzeige

INTERNATIONALE
**EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2018**

Die Nr. 1 in Europa!

9. + 10. NOVEMBER 2018, MVG MUSEUM MÜNCHEN

Öffnungszeiten: Jeweils von 10:00 – 18:00 Uhr
Ständlerstraße 20, 81549 München

Organisation & Veranstalter:

GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

EDELMETALLMESSE.COM 

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

Buy or Goodbye

Buy: Tele Columbus (IK)

Dass sich ein völlig risikoloses Geschäftsmodell durch hohen Fremdkapitaleinsatz schnell in ein riskantes verwandeln lässt, belegen seit vielen Jahren diverse Kabelnetzbetreiber. Ein jüngstes Beispiel ist Tele Columbus (IK) – immerhin die aktuelle Nummer drei im deutschen Kabelgeschäft. Nach operativen Problemen bei der Integration mehrerer Zukäufe scheint die Börse zunehmend die Möglichkeit einzupreisen, dass das Unternehmen unter seiner enormen Schuldenlast von knapp 1,4 Mrd. EUR zusammenbrechen könnte. Spätestens die verschobene Bekanntgabe der Halbjahreszahlen machte offensichtlich einige US-Hedgefonds nervös, die sich im August von ihren Beständen trennten. An der Börse ist Tele Columbus nun nur noch rund 340 Mio. EUR wert. Doch es gibt an der Börse keine schlechten Risiken, sondern nur solche, für die man nicht ausreichend kompensiert wird. Tele Columbus ist zweifelsohne riskant – Chancen und Risiken stehen aber in einem vernünftigen Verhältnis.

Zwar musste das Management zum Halbjahr nochmals seine Prognose für 2018 reduzieren, das Schlimmste scheint nun jedoch überstanden zu sein. Aktuell plant das Unternehmen mit einem normalisierten EBITDA von 235 Mio. EUR. Die Covenants auf das Fremdkapital scheint man dagegen zu erfüllen. Wäre dem nicht so, hätte sich der neue Vorstand Anfang September vermutlich nicht so weit aus dem Fenster gelehnt. Typischerweise werden vergleichbare Unternehmen mit 10x



EBITDA bewertet. Dies ergäbe nach Abzug der Schulden einen Marktwert von rund 1 Mrd. EUR (rund 8 EUR je Aktie). Dazu passt es, dass sowohl der Aufsichtsratsvorsitzende als auch der neue CEO in den letzten Monaten Aktien für 2,2 Mio. EUR gekauft haben, teilweise zu Kursen von 6 EUR. Mit United Internet gibt es zudem einen Großaktionär (28,5%), der stützen könnte, falls die Liquidität knapp wird – alleine schon, um sein Investment von rund 300 Mio. EUR zu retten. Für zusätzliche rund 200 Mio. EUR könnte der Internet-Multi nun sogar die vollständige Übernahme haben.

Josef Obermeier

Goodbye: BASF

Seit Jahresbeginn verzeichnet die Aktie von BASF einen Rückgang in Höhe von mehr als 12% und weist damit einen deutlichen Abstand zu ihrem im Januar dieses Jahres markierten Hoch bei knapp 98 EUR auf – ähnlich dem deutschen Leitindex. Der weltweit tätige Konzern erwirtschaftete im zurückliegenden Geschäftsjahr 2017 einen Umsatz in Höhe von rund 64,5 Mrd. EUR, davon jeweils 25% mit Chemikalien und Performance Products, 32% mit Functional Materials & Solutions, 9% mit Agricultural Solutions und 5% mit Energie (Öl und Gas). Besonders dynamisch wuchs das Unternehmen in Asien mit einem Umsatzanstieg von nahezu 19%. Hoffnungsträger ist das Reich der Mitte. BASF möchte daher mit weiteren Investitionen in China kräftig wachsen. Das Marktpotenzial ist groß. China ist mit einem Anteil von 40% heute schon der weltweit größte Produktionsstandort für Chemikalien. Davon möchte auch BASF profitieren und plant für umgerechnet ca. 10 Mrd. USD einen weiteren Standort in Guangdong. In Summe arbeiten bereits jetzt knapp 20.000 Mitarbeiter von BASF in China, nahezu ein Fünftel der gesamten Belegschaft. Der bisherige Großstandort Nanjing wird zusammen mit dem chinesischen Staatskonzern Sinopec betrieben. Der neue Standort soll, dank der gelockerten Investitionsregeln, in eigener Regie geführt werden.

Allerdings trüben Risikofaktoren das Bild. Neben weiter steigenden Rohstoffpreisen, vor allem für das Chemiegeschäft, würde auch ein



weiter steigender Dollar belasten. Außerdem beeinträchtigen die Sanktionen der USA gegenüber dem Iran das Energiegeschäft. Der Handelsstreit zwischen den USA und China führt zu steigenden Risiken, da eine Zuspitzung sehr wahrscheinlich mit einer konjunkturellen Abkühlung verbunden wäre, die BASF als zyklisches Unternehmen hart treffen würde. Aufgrund des relativ hohen Kurs-Umsatz-Verhältnisses von mehr als eins und dem negativen Gesamtmarktumfeld sehen wir weiteres Verlustpotenzial.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Die schönen Dinge des Lebens

Kunst, Freizeit, Natur. An der Börse begegnet man mitunter Geschäftsmodellen, für die nicht allein nüchterne Bilanzen sprechen.

Glanzvolle Börsenrückkehr

Der Kunstmarkt ist eine nur schwer durchschaubare Welt. In dieser bewegt sich Rüdiger K. Weng seit fast einem Vierteljahrhundert. Die von ihm gegründete **Weng Fine Art AG** (WFA; IK) agiert als klassischer B2B-Kunsthändler. Daneben ist Weng auch im Online-Kunsthandel unterwegs. Diese spannende Nische deckt die Tochter WFA Online ab, und hier spielt – salopp formuliert – die Musik. Nach einem bereits sehr erfolgreichen Geschäftsjahr 2017 signalisieren auch die Halbjahreszahlen eine ungebrochene Dynamik. Demnach erhöhte die Online-Sparte ihren Umsatz von Januar bis Juni um fast 60%. Der Überschuss vervielfachte sich von 166.000 auf nunmehr 671.000 EUR. Weng selbst weist darauf hin, dass man damit „wahrscheinlich das bei Weitem profitabelste Kunst-E-Commerce-Unternehmen weltweit“ sei. Man kann darin auch eine versteckte Spitze gegen den Wettbewerber artnet herauslesen, der ganz offenbar ein Kostenproblem hat. Weng hat mit der WFA Online jedenfalls noch viel vor. Sogar ein Börsengang scheint vor dem Hintergrund der Wachstumspläne 2019 denkbar. Dann könnten sich Aktionäre entscheiden, ob sie in die Mutter oder doch lieber nur in das Online-Geschäft investieren möchten. Konservativ kalkuliert der CEO mit einem Wachstum von mindestens 20% pro Jahr. Dabei haben konjunkturelle Zyklen praktisch keinen Einfluss auf das Tagesgeschäft. Ein kürzlich gemeldeter Großauftrag im Editionsgeschäft mit einem Wiederverkaufswert von mindestens 8 Mio. EUR dürfte die Ertragslage

der WFA Online in den Jahren 2019 und 2020 noch einmal substanziell verbessern. Die Dividende, auf die Weng als Großaktionär besonderen Wert legt, soll bis zum Jahr 2019/2020 auf 25 bis 30 Cent ansteigen. Nach einem Delisting im Jahr 2016 notiert die Aktie der WFA seit Mai im m:access. Die starke Kursentwicklung seit dem Re-Listing (+90%) ist Ausdruck der operativen Erfolge. Um den Streubesitz zu erhöhen, verkauft Weng weitere Anteile aus dem Treasury Stock über die Börse. Die letzten Platzierungen über insgesamt 75.000 Aktien wurden vom Markt problemlos binnen Minuten aufgenommen. Mit der für 2019 geplanten Ausweitung der IR-Aktivitäten und einem möglichen IPO der Tochter dürften weitere Anleger auf den Small Cap aufmerksam werden. Vieles spricht daher für eine Fortsetzung der Rally.

Schöne Aussichten

Wer vom malerischen Oberstdorf aus den Gipfel des 2.224 Meter hohen Nebelhorns in den Allgäuer Alpen erreichen möchte, der nutzt dafür die Seilbahnen der Nebelhornbahn. Seit dem Jahr 1930 verbindet diese das Tal mit der Bergwelt um Oberstdorf. Nach mehreren Erweiterungen in den vergangenen Jahrzehnten planen die Betreiber der **Nebelhornbahn-AG** den Bau einer neuen Bahn mit einer deutlich höheren Beförderungskapazität. Die notwendigen Investitionen werden auf rund 40 Mio. EUR geschätzt. Einen Teil hiervon plant der Vorstand im Herbst über eine Kapitalerhöhung an der Börse einzusammeln. Mit dem Bau der Bahn soll dann planmäßig im

nächsten Jahr begonnen werden. Positive Effekte auf Umsatz und Ergebnis sind dann ab dem Geschäftsjahr 2020/21 zu erwarten. Zuvor dürfte der Bauprozess jedoch nicht ohne Auswirkungen auf den laufenden Bahnbetrieb bleiben, sodass hier mit temporären Umsatzausfällen zu rechnen ist. Die am m:access gehandelte Aktie der Nebelhornbahn dürfte diese Übergangsphase vergleichsweise gut verkraften, schließlich befinden sich knapp 80% der Anteile in festen Händen. Nach einer scharfen Korrektur im Frühjahr, als das Papier von Höchstkursen um 50 EUR zeitweilig auf 25 EUR zurückfiel, kehrte die Aktie in den letzten Wochen in ihren langfristigen Aufwärtstrend zurück. Die Übertreibung nach oben ist auf das starke Geschäftsjahr 2016/17 zurückzuführen. Die neue Gipfelstation mit dem Nordwandsteig zog fast ein Viertel mehr Gäste auf das Nebelhorn. Die Nebelhornbahn AG konnte hierdurch ihre Umsätze um über 40% auf 11 Mio. EUR ausweiten und den Überschuss auf 0,8 Mio. EUR verdoppeln. Anleger sollten sich nun aber auf ruhigere Zeiten einstellen. Wie wäre es mit einem Ausflug aufs Nebelhorn und einer Auszeit vom stressigen Börsenalltag?

Fazit

Obgleich sich beide Unternehmen den schönen Dingen des Lebens widmen, so sind auch die reinen Zahlen und Bilanzen erwähnenswert. Langfristig bieten sowohl WFA als auch die Nebelhornbahn eine nachvollziehbare Wachstumsperspektive. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
Nebelhornbahn [D]	827110	42,00	42,0	11,0	0,80	0,65	0,75	64,6	56,0	0,30	0,7%
WENG FINE ART [D] (IK)	518160	13,00	35,8	10,0	0,43	0,58	0,70	22,4	18,6	0,20	1,5%

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

Value-Aktien

Amerikanische Musterschüler

Auch wenn die Bewertungen an den US-Börsen zumeist über denen in Europa liegen, so lassen sich dort weiterhin für Value-Anleger spannende Aktien entdecken

Verpackt ein ganzes Land

Eine der immer wieder gern gepredigten Regeln des Value-Investing leitet sich von Warren Buffett ab. Dieser investiert bekanntlich nur in Geschäftsmodelle, die er versteht. Das Geschäft der **Packaging Corporation of America** (PCA) erfüllt dieses Kriterium. PCA ist mit einer Jahreskapazität von 3,9 Mio. Tonnen einer der größten Hersteller von Wellpappe und darauf basierenden Verpackungen in den USA. Verteilt über das Land betreibt das Unternehmen sechs große Fabriken, in denen größtenteils Wellpappe produziert wird. Diese findet als Verpackung von Lebensmitteln wie Obst und Gemüse, als Transportschutz für sperrige Güter oder auch als Werbeaufsteller für den Einzelhandel Verwendung. Zudem ist man in der Papierherstellung tätig.

Während Plastik aufgrund seiner schlechten Ökobilanz zunehmend in der Kritik steht, lassen sich PCAs Produkte größtenteils wiederverwerten. Weitere Vorteile scheinen der geringe Exportanteil und die Konzentration auf den heimischen Markt zu sein. Zwar kalkuliert auch das PCA-Management für die nächsten Quartale mit höheren Transportkosten und steigenden Löhnen, die bereits am Markt durchgesetzten Preiserhöhungen dürften diese aber weitgehend ausgleichen. Mit einer operativen Marge von fast 20% ist vor al-

lem der Packaging-Bereich hochprofitabel. In diesem Jahr sollte sich der operative Cashflow erstmals der Marke von 1 Mrd. USD nähern. Die hohe Cash-Generierung und das in den letzten Jahren recht günstige Finanzierungsumfeld nutzte der Konzern für zahlreiche Akquisitionen, deren Integration jeweils zügig umgesetzt werden konnte. Als Aktionär darf man sich zudem über eine attraktive Dividende (aktuelle Rendite: 2,8%) und steigende Kurse (knapp 100% über die letzten fünf Jahre) freuen. Allein in den vergangenen zwölf Monaten trat die Aktie auf der Stelle, wodurch die Bewertung inzwischen wieder auf einem sehr moderaten Niveau angekommen ist. Ein KGV von knapp 13 eröffnet angesichts eines Gewinnwachstums von über 30% in diesem und rund 10% im nächsten Jahr nun eine neue Kaufchance.

Unsichtbarer Helfer

Eine längere Konsolidierung durchlief im vergangenen Jahr auch **Amdocs'** Aktie. Per Saldo kam der Kurs des Software- und Service-Providers kaum von der Stelle, nachdem dieser in den Jahren zuvor noch stetig zulegen konnte. Operativ bleibt die Gesellschaft dagegen auf Kurs zu ihren Umsatz- und Gewinnzielen. Sowohl für das laufende als auch für das kommende Jahr erwarten Analysten ein Gewinnwachstum im mittlerem bis hohen einstelligen Prozentbereich. Einzig Währungsverluste

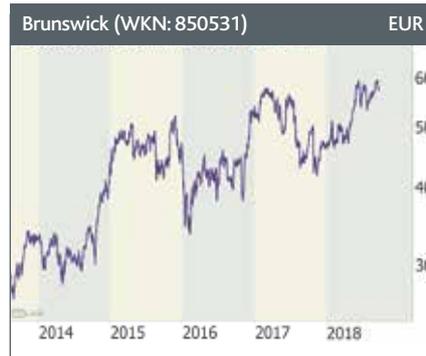
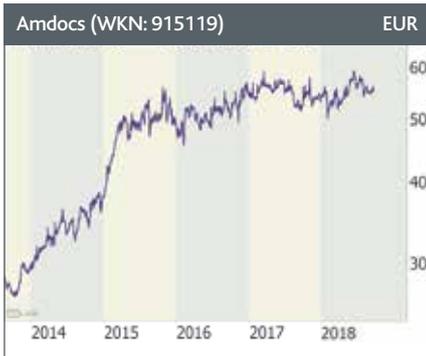
bremsten diese Dynamik im abgelaufenen Quartal etwas aus. Anfang 2018 erschien mit „AmdocsONE“ das neue Flaggschiffprodukt des auf die Telekommunikations- und Medienbranche spezialisierten IT-Hauses. Neben Kommunikationsanbietern wie Vodafone, AT&T und Verizon nutzen auch Kabelgesellschaften, Pay-TV- und Breitbandanbieter die Programme von Amdocs zur Abrechnung, Betriebsunterstützung und im Bereich des Customer-Relationship-Managements (CRM). Das IT-Unternehmen agiert somit an verschiedenen, immens wichtigen Schnittstellen. Programme wie das modular aufgebaute AmdocsOne steuern zum Teil kritische Geschäftsprozesse.

Gleichzeitig managen Amdocs' Lösungen die digitale Transformation in der Telekom- und Medienbranche. Eine strategische Partnerschaft mit Amazon Web Services stellt AmdocsOne nun auch als schlanke Cloud-Lösung potenziellen Kunden zur Verfügung. Für Verizon übernimmt Amdocs-Tochter Vubiquity weitere Dienste in der Bereitstellung von Video-on-Demand- und Pay-per-View-Inhalten. Dank der hohen Liquidität von über 0,5 Mrd. USD und eines stabilen Cashflows ist Amdocs für weitere Übernahmen bestens gerüstet. Die Gesellschaft kauft überdies eigene Anteile zurück – für 90 Mio. USD im letzten Quartal – und schüttet kontinuierliche

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2018**	Div.-Ren. 2017
Amdocs [USA]	915119	56,27	8,0	3,4	3,28	3,47	3,75	16,2	15,0	0,86	1,5%
Brunswick [USA]	850531	57,81	5,0	4,4	3,35	3,99	4,53	14,5	12,8	0,66	1,1%
Packaging Corp of Am. [USA]	932483	98,84	9,3	6,00	5,19	6,83	7,54	14,5	13,1	2,72	2,8%

*) in Mrd. EUR; **) Zwölfmonatszeitraum auf Basis der letzten Q-Dividende; EUR/USD 1,16



Dividenden aus. Als Profiteur gleich mehrerer Branchentrends wie Digitalisierung und Virtualisierung besitzt Amdocs' Geschäft eine vergleichsweise hohe Planbarkeit. Diesen Vorzügen steht eine sicherlich ausbaufähige Bewertung (KGV: 15) gegenüber.

Eine Aktie, die Spaß macht

Immer mehr Menschen zieht es in ihrer Freizeit raus aus der Stadt, aufs Wasser oder ans Meer. Insbesondere in den USA ist die Wahrscheinlichkeit recht groß, dass ihnen dabei früher oder später ein Fabrikat des **Brunswick**-Konzerns begegnet. Der Gesellschaft gehören mehrheitlich fast 20 verschiedene Hersteller von Freizeit-, Angler- und Fischerbooten, Motoryachten, Schlauchbooten sowie eine durch Akquisitionen zuletzt deutlich verstärkte Motoren- und Zubehörsparte. „Mercury“ ist eine der bekanntesten und zugleich traditionsreichsten Marken aus dem Brunswick-Portfolio. Mit dem Kauf des Marinegeschäfts von Power Products LLC gab der Vorstand erst kürzlich eine der größten Übernahmen der Firmengeschichte bekannt. Über 900 Mio. USD war Brunswick die Übernahme der insgesamt elf Marken wert, die wie der Ladegerätehersteller Pro-Mariner und der Kabelproduzent Ancor

in die Tochter Mercury Marine integriert werden sollen. Der zuvor angekündigte Verkauf der Marke „Sea Ray“, eines Herstellers von Sportbooten und kompakten Motoryachten, scheiterte indes an zu niedrigeren Angeboten. Nun will man das Geschäft in Eigenregie umstrukturieren und wieder auf Rendite trimmen. An der Börse hielt sich die Enttäuschung indes in Grenzen. Offenbar traut man Brunswicks Vorstand diese keinesfalls leichte Aufgabe durchaus zu. Demnächst könnte zudem der Verkauf anderer Konzernteile tatsächlich vorangetrieben werden. So besitzt Brunswick neben seiner Marinesparte auch ein Segment mit Fitness- und Heimtrainern. Brunswick selbst ist seit Mitte des 19. Jahrhunderts einer der landesweit führenden Hersteller von Billardtischen. In beiden Bereichen ergeben sich jedoch keinerlei Schnittmengen zu den umsatzseitig dominierenden Aktivitäten der Freizeitbootsparte. Andere Beispiele haben gezeigt, dass Anleger eine konsequente Fokussierung auf das Kerngeschäft honorieren und einem Unternehmen nach erfolgreicher „Verschlankung“ eine höhere Bewertung zubilligen. Trotz eines Anstiegs von bislang knapp 20% in diesem Jahr bietet der Mid Cap auf dem aktuellen Niveau weitere Kurschancen. Ein günstiges KGV von 12,5 untermauert diese Einschätzung.



Fazit

Es spricht derzeit vieles für US-Aktien: die Wettbewerbsfähigkeit, der Währungsaspekt, die technische Verfassung der Märkte und die robuste Konjunktur. Unsere Value-Kandidaten überzeugen durch ihre Substanz, die Verlässlichkeit ihrer Prognosen und eine insgesamt doch recht moderate Bewertung.

Marcus Wessel



Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Musterdepot

Auf der sicheren Seite

Die schwache Depotentwicklung der letzten Wochen ist das Resultat einer defensiven Musterdepotstrategie, die nicht auf steigende Börsen ausgerichtet ist

Insofern überrascht es kaum, dass wir mit der DAX-Entwicklung nicht mithalten konnten. Auch seit Jahresbeginn hat uns der Auswahlindex dadurch knapp überholt, wobei dieser Vergleich immer nur eine Momentaufnahme darstellt. Entscheidender für die Jahres-Performance wird der Verlauf der kommenden Wochen sein. Gelingt es dem DAX, im saisonal starken vierten Quartal eine Rallye zu starten, dann könnte sich der Abstand sogar vergrößern. Natürlich werden wir auf ein solches Szenario rechtzeitig reagieren und notwendige Anpassungen vornehmen. Ein Verkauf des DAX-Shorts ist sogar kurzfristig denkbar. Auch die Eurostärke kostete uns neben

der insgesamt defensiven Depotausrichtung einige Zehntel an Performance. So notiert die von uns als „Parkposition“ aufgenommene US-Staatsanleihe in US-Dollar. Dennoch bleiben wir für den Euro bei unserer negativen Langfrist-Einschätzung. Die wirtschaftlichen Risiken in der Eurozone sind schließlich in den vergangenen Wochen keineswegs kleiner geworden.

Stopp-Loss bei Bolloré greift

Unser bereits vor Monaten gesetzter Stopp-Loss über die Hälfte der Bolloré-Position wurde schließlich Anfang September im Zuge der

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 21.9.2018 (DAX: 12.430)			
Performance: -3,4% seit Jahresanfang (DAX: -2,7%); -1,5% gg. Vormonat (DAX: +1,8%); +228,4% seit Depotstart (DAX: +385,9%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	300	17.03.16	9,75	48,20	14.460	4,4%	+8,2%	+394,4%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	231,87	12.753	3,9%	-0,3%	+149,7%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	81,24	16.248	4,9%	-0,1%	+72,1%	
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	100	08.12.16	61,95	105,00	10.500	3,2%	+8,0%	+69,5%	
PUT EUR/USD ³	SC85NE			7/9	3.000	15.03.18	1,10	1,58	4.740	1,4%	-37,3%	+43,6%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/5	1.130	24.08.17	12,48	15,51	17.526	5,3%	+13,6%	+24,3%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	187,73	28.160	8,6%	+3,2%	+22,2%	
BB BIOTECH [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	150	01.12.16	51,78	62,10	9.315	2,8%	+6,5%	+19,9%	55,70
Short-Turbo DAX	TR0TAW			9/8	1.000	09.08.18	16,72	18,45	18.450	5,6%	-10,0%	+10,3%	
US-Staatsanleihe (Juli 2019)	A1ZMPH				500	23.08.18	86,35	84,44	42.220	12,9%	-	-2,2%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	27,98	8.394	2,6%	-2,6%	-2,7%	
Bolloré [F]	875558	Holding	B	7/3	2.500	24.08.17	3,91	3,75	9.375	2,9%	-7,4%	-4,1%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24.08.17	63,20	53,20	15.960	4,9%	-9,2%	-15,8%	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	C	6/4	75	17.12.15	186,40	151,40	11.355	3,5%	-12,7%	-18,8%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	9,10	17.290	5,3%	-3,5%	-18,9%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,23	22.300	6,8%	+1,4%	-26,6%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJON	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	1,95	15.600	4,8%	+2,1%	-26,7%	
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,63	9.510	2,9%	+5,7%	-42,0%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	284.156	86,5%		
									Liquidität	44.208	13,5%		
									Gesamtwert	328.364	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 4) Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.

allgemeinen Marktschwäche ausgelöst. Manch einer mag sich nach der Veröffentlichung der Halbjahresbilanz enttäuscht von seine Aktien getrennt haben. Immerhin gingen von dem Zahlenwerk keinerlei positiven Impulse aus. Dabei haben sich auch bei Bolloré die Bewertungsrelationen noch einmal verbessert. Zum heutigen Börsenkurs erhält man die indirekte Beteiligung an Vivendi zum Marktpreis, das globale Logistikgeschäft sowie die Hafenterminals in Afrika gibt es somit quasi geschenkt. Daneben bleibt das Thema der ausstehenden Aktien. Durch diverse Zirkelbeteiligungen gehört Bolloré ein großer Teil der ausstehenden Aktien selbst. Wir sehen die Aktie damit als nach unten einigermaßen abgesichert an und bleiben mit der restlichen Position investiert.

Von Value zum Turnaround

Bereits im Frühjahr kündigte HOCHDORFs Management an, 2018 werde ein „Übergangsjahr“. Dennoch hat auch uns die Deutlichkeit des Gewinneinbruchs im ersten Halbjahr überrascht. Tatsächlich rutschte der Schweizer Hersteller von Milcherzeugnissen und Babynahrung in die roten Zahlen. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Belastungen aus dem inzwischen verkauften Litauen-Werk, Anlaufkosten für eine neue Produktions- und Verpackungsanlage sowie Verzögerungen bei der Markenregistrierung auf dem immens wichtigen chinesischen Markt – all diese Einflüsse summierten sich am Ende. Da an der Börse aber die Zukunft gehandelt wird, raten wir auf dem aktuellen Niveau von einem Ausstieg ab. Schon jetzt deutet sich mit der Inbetriebnahme der neuen Kapazitäten und dem profitablen Zukauf von Bimbosan, einem ebenfalls in der Schweiz ansässigen Hersteller von Babynahrung, für das zweite Halbjahr eine positive Umsatz- und Gewinndynamik an. Diese wird die Schwäche der ersten beiden Quartale aber nicht ganz ausgleichen, sodass der Vorstand die Jahresziele bei Umsatz (neu: 570 Mio. bis 600 Mio. CHF) und Marge (5,8% bis 6,5%) nach unten nahm. Nachdem wir den Ausstieg zu deutlich höheren Kursen verpasst haben, müssen wir uns nun erst einmal in Geduld üben.

Positive Signale bei amaysim

Bei amaysim kursierten zuletzt Übernahmerüchte durch die australische Optus, eine Tochter von Singtel. Mit knapp 1,2 Mio. Mobilfunkkunden stellt amaysim, das die Infrastruktur von Optus nutzt, einen großen Teil der 5,3 Mio. Optus-Kunden. Positiv für beide: Im Zuge der Fusion der Konkurrenten TPG und Vodafone wird sich der Markt konsolidieren, weshalb der Preisdruck spürbar nachlassen dürfte. Dennoch leidet amaysim unter dem Rückgang des ARPU (Umsatz je Kunde) und damit einhergehend einer niedrigeren Marge im Mobilfunksegment. Die Strategie des Cross Selling zeigt jedoch erste Erfolge, die sich bislang vor allem auf die Energiesparte auswirken. Das Geschäft mit Breitbandinternetanschlüssen stellt das neue Management um CEO Peter O'Connell auf den Prüfstand. Preise die Börse vor einigen Monaten noch ein vollständiges Scheitern von amaysims Geschäftsmodell ein, dürfte dies nun nicht mehr der Fall sein. Stattdessen zeigt sich, dass der Mobilfunk

Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
US-Staatsanleihe (1,625%; Juli 2019)	A1ZMPH	99,30	500	43.174	23.08.18	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Bolloré	875558	3,71	2.500	9.275	-5,1%	10.09.18

ein profitabler Akquisitionskanal für die Energiesparte sein kann. Wir werden das Unternehmen weiter intensiv beobachten.

Fazit

Angesichts unserer vorsichtigen Einschätzung und des DAX-Comebacks in den vergangenen Tagen, das allerdings noch auf wackligen Füßen steht, ist die relativ schwache Depotentwicklung keine Überraschung. Sollte der Aufwärtstrend beim DAX anhalten, so werden wir uns zeitnah von unserem Short trennen. Unsere vergleichsweise hohe Cashquote erlaubt es uns zudem, jederzeit neue Chancen zu nutzen und flexibel bei Neuaufnahmen zu agieren (die genauen Transaktionen sind wie immer dem Smart Investor Weekly zu entnehmen). So ganz wollen wir aber noch nicht an eine Trendumkehr glauben. Die Lage an den Märkten bleibt unübersichtlich und uneinheitlich. ■

Marcus Wessel, Josef Obermeier

Anzeige



LightBeat
radio

Rundfunk ohne
Staatsvertrag

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

Anleihen

Cash aus Flughäfen, Stromnetzen und Mautstraßen

Infrastrukturinvestments bieten stabile Cashflows und kalkulierbare Renditen bei geringen Wertschwankungen. Damit ähneln sie schon fast einem Anleiheinvestment. Hinzu kommt der nicht zu unterschätzende Inflationsschutz.

Bei verhältnismäßig niedriger Volatilität regelmäßige Erträge erzielen, möglichst unabhängig von Wirtschafts- und Börsenzyklen – dies ist die Zielsetzung vieler Anleger, die mit festverzinslichen Wertpapieren ihr Depot stabilisieren wollen. Dabei sind aufgrund des niedrigen Zinsniveaus hinsichtlich der Renditehöhe derzeit natürlich erhebliche Abstriche zu machen. Auch aus diesem Grund empfiehlt sich der Blick auf Assetklassen, die zumindest in Ansätzen ähnliche Eigenschaften wie beispielsweise Hochzinsanleihen aufweisen.

Hohe Prognosesicherheit bei Einnahmen und Ausgaben

Zu dieser Spezies zählen etwas weiter gefasst Kerninfrastrukturinvestments¹. So lassen sich durch das Betreiben von Transportwegen (z.B. Häfen, Bahntrassen, Seilbahnen, Flugplätze), Kommunikationsnetzen (Funk, Kabel), Ver- und Entsorgungseinrichtungen (Strom, Gas, Fernwärme, Wasser, Abfall oder Müllverbrennung) stabile Cashflows durch gut planbare Nutzungsgebühren erzielen. Dank der hohen Kapi-

talintensität, der starken Regulierung und der langen Nutzungsdauer entsprechender Projekte sind die Eintrittsbarrieren überaus hoch und der Wettbewerbsdruck für die Inhaber der Nutzungsrechte damit relativ gering. So wird niemand einen Tunnel bauen, nur um einer bereits bestehenden Röhre in unmittelbarer Nähe Konkurrenz zu machen. Häufig sind die Endverbraucherpreise zudem an die Inflation gekoppelt, sodass auch von dieser Seite her eine große Planungssicherheit besteht. Auch der weltweit hohe Investitionsbedarf im Infrastrukturbereich und das niedrige Zinsniveau sprechen aktuell für diesen Sektor.

Super-GAU in Genua

Dabei können größere Rückschläge natürlich auch bei Infrastrukturinvestments niemals völlig ausgeschlossen werden. So haben etwa die Aktien des Autobahnbetreibers Atlantia (WKN: 913220) mit dem Einsturz der Morandi-Brücke in Genua Mitte August und dem von der italienischen Regierung angedrohten Lizenzentzug etwa ein Viertel ihres Wertes eingebüßt. Wie bei

allen Investments ist eine gewisse Streuung deshalb unbedingt sinnvoll. Dabei kann die Tragödie, bei der 43 Personen ums Leben gekommen sind, allerdings durchaus als „Worst Case Szenario“ betrachtet werden.

Flughäfen, Straßen oder Versorgungsnetze

Europas größter Betreiber von Verkehrsinfrastruktur auf Konzessionsbasis ist die französische VINCI (WKN: 867475). Bei einem Umsatzanteil von lediglich 17% erwirtschaftet die im EURO STOXX 50 enthaltene Gesellschaft 70% ihres Betriebsergebnisses in diesem Bereich. Ihr Fokus liegt insbesondere auf dem Ausbau des Flughafengeschäfts, das gegenüber dem Betrieb von Autobahnen momentan noch deutlich zurückliegt. Der Straßenverkehr ist auch das Hauptgeschäft der spanischen Abertis Infraestructuras (WKN: 872392), die in 15 europäischen, amerikanischen und asiatischen Ländern Mautstraßen mit einer Gesamtlänge von mehr als 8.600 Kilometern betreibt. Hinzu kommen Brücken, Parkhäuser und der Betrieb verschiede-

Ausgewählte Infrastruktur-ETFs und Investmentfonds

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw Down 3J.	Perf. 1J. in %	Perf. 3J. in %	Perf. 5J. in %
First State Global Listed Infrastructure	A0QYLC	2,07	-	-15,4%	-3,00	21,91	59,21
Franklin Global Listed Infrastructure	A1T7WK	12,79	1,82	-15,5%	-2,56	17,88	52,80
Partners Group Listed Infrastructure	A0KET4	193,62	2,16	-13,2%	-3,48	15,28	42,34
Ve-RI Listed Infrastructure	976334	21,62	1,79	-14,6%	0,69	20,35	57,97
BNPP Easy NMX 30 Infrastructure Global ETF	A2ACQY	52,21	0,60	-13,2%	0,15	6,53	35,96
Xtrackers S&P Global Infrastructure Swap ETF	DBX1AP	36,38	0,60	-15,2%	-2,87	14,57	45,67
OVID Infrastructure High Yield Income UI	A112T8	89,00	1,76	-7,5%	-2,47	6,46	-

Stand: 12.9.2018;

Quelle: comdirect

dener Kommunikationssatelliten für Rundfunk- und Fernsehprogramme sowie für Telekommunikations- und Multimedia-dienste. Auf die Energieproduktion sowie Versorgungsinfrastrukturen hat sich dagegen die Schweizer BKW Energie AG (WKN: A1JLZG) spezialisiert. Sie beliefert in rund 400 Gemeinden 1 Mio. Menschen mit Strom. Zudem werden digitale Geschäftsmodelle für erneuerbare Energien angeboten.

Ausschließlich Kerninfrastruktur

Während die meisten Infrastruktur-Publikumsfonds die gesamte Wertschöpfungskette, angefangen bei Baustoffherstellern über Bau- und Anlagebauunternehmer bis hin zu den Betreibergesellschaften, selbst abdecken, fokussiert sich der Ve-RI Listed Infrastructure (WKN: 976334) ausschließlich auf börsennotierte Unternehmen, die mindestens 50% ihrer Erträge mit Kernin-

frastruktur erzielen. Bei der Auswahl wird auf ein selbst entwickeltes „Quality-Value-Modell“ zurückgegriffen, wie Dirk Rogowski, Geschäftsführer der Veritas Investment, erläutert. „Neben der hohen Qualität und der niedrigen Bewertung spielen dabei auch die Trendstabilität (gleichmäßige Kursentwicklung) und die Volatilität (Kursrisiko) der einzelnen Aktien eine wichtige Rolle. Zudem werden Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt. Aus der automatisch erstellten Rangliste werden quartalsweise die jeweils 30 ersten Titel gleichgewichtet in den Fonds aufgenommen.“

High-Yields statt Aktien

Eine Besonderheit bietet der OVID Infrastructure High Yield Income UI (WKN: A112T8). Anders als das Gros der Mitbewerber investiert das Sondervermögen nicht in Aktien, sondern in hochverzinsten Unternehmensanleihen aus dem Infrastruk-

tursektor. Dadurch ergeben sich geringere Schwankungen beim Fondspreis. „Für derartige Zinspapiere sprechen zudem die niedrigen Ausfallquoten“, so Fondsiniciator Rainer Fritzsche, geschäftsführender Gesellschafter der OVIDpartner. „So sind nach Berechnungen der Ratingagentur Moody's von 1983 bis 2015 bei Hochzinsanleihen entsprechender Unternehmen auf Sicht von zehn Jahren nur rund 1% der Emissionen ausgefallen. Bei herkömmlichen High-Yields (ohne Finanztitel) liegt die Ausfallquote dagegen bei knapp 9%.“ ■

Dr. Martin Ahlers

¹ Zu Unternehmen aus dem Bereich Kerninfrastruktur werden insbesondere die Betreiber von Infrastrukturprojekten gerechnet. Energieproduzenten, Straßenbauunternehmen, Fluggesellschaften, Telekommunikationsdienstleister usw. gehören nicht dazu.

MAN

Kursabsturz nach Auslaufen der Abfindungsfrist zu erwarten

Bereits zweimal sind wir in den letzten Monaten an dieser Stelle auf MAN-Aktien als interessanten Anleiheersatz eingegangen. Grund war die hohe Ausgleichszahlung, die vom Oberlandesgericht München zuletzt auf 5,10 EUR angehoben worden ist und aus der sich bei Aktienkursen um die 95 EUR eine garantierte Dividendenrendite von jährlich 5,3% ermitteln ließ. Einzige Einschränkung: Die Garantiedividende ist vom VW-Konzern nur so lange zu zahlen, wie der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit MAN Bestand hat.

Kündigung des B&G-Vertrags durch VW

Leider hat Volkswagen genau diesen Vertrag nun aber zum 1. Januar 2019 gekündigt. Damit ergeben sich folgende Konsequenzen:

- Unmittelbar nach der MAN-Hauptversammlung 2019 wird die Garantiedividende in Höhe von 5,10 EUR zum letzten Mal gezahlt (dann für das Geschäftsjahr 2018).
- Im Rahmen der Kündigung des Unternehmensvertrags wird es ein Abfindungsangebot in Höhe von 90,29 EUR geben. Das Zeitfenster für die Annahme dürfte im Januar/Februar 2019 liegen.
- Gleichzeitig – und das ist der entscheidende Punkt – läuft noch bis zum 8. Oktober 2018 (Achtung: Einreichungsfrist der eigenen Bank beachten) das Abfindungsangebot im Rahmen der Beendigung des Spruchverfahrens (s. Smart Investor 8/2018, S. 57) in Höhe von ebenfalls 90,29 EUR. Hier kommt abhängig vom genauen Andienungsster-

min allerdings noch eine Verzinsungskomponente von bis zu 3,30 EUR je Aktie hinzu.

Verkauf oder Andienung dringend empfohlen

Auch wenn die MAN-Aktionäre, die eines der beiden Abfindungsangebote annehmen oder ihre Aktie jetzt verkaufen, zwangsläufig auf die noch ausstehende Garantiedividende verzichten, scheint eine zeitnahe Trennung der beste Weg zu sein. So wurde das operative Geschäft der MAN in den vergangenen Jahren nahezu vollständig auf die Volkswagen Truck & Bus AG (seit 30.8.2018 TRATON AG) übertragen. Das in der ursprünglichen MAN SE verbliebene operative Geschäft hat dort 2017 nur noch einen Ertrag von 2 EUR je Aktie erwirtschaftet. Der aktuelle Aktienkurs wird deshalb wohl nur noch durch das laufende sowie das noch kommende Abfindungsangebot gestützt. Ab dem 9. Oktober rechnen wir deshalb zunächst mit einem leichten Kursrückgang (Wegfall der Verzinsungskomponente) und ab März 2019 dann mit einem stärkeren Einbruch. ■

Dr. Martin Ahlers

Interview

„Kalkulierbares Risiko“

Im Gespräch mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Scherzer AG, über Investments in Abfindungswerten und klassischen Value-Aktien

Smart Investor: Herr Dr. Issels, was genau ist das Geschäftsmodell Ihrer Beteiligungsgesellschaft?

Issels: Die Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sicherheits- als auch chancenorientierte Investments tätigt, um einen langfristig angelegten Vermögensaufbau zu betreiben. Um das zu messen, veröffentlichen wir keine Unternehmensprognose, sondern monatlich unseren Net Asset Value (NAV). Zum einen werden Beteiligungen in Abfindungswerten und Value-Aktien eingegangen, bei denen der Börsenkurs nach unten abgesichert erscheint. Zu nennen sind hier beispielsweise

die Oldenburgische Landesbank, die in diesem Jahr den Squeeze-out vollzogen hat, und die BUWOG, wo die Squeeze-out-Hauptversammlung in diesem Jahr noch stattfindet.

Investiert wird ebenso in Unternehmen, die bei kalkulierbarem Risiko ein erhöhtes Chancenpotenzial aufweisen. Fokussiert wird insbesondere auf ausgewählte wachstumsstarke Gesellschaften, die ein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen. Zu nennen sind hier zum Beispiel GK Software, die erfolgreich Kassensoftware für den Einzelhandel herstellt und international vermarktet. SAP ist hier mit im Boot und besitzt ein Vorkaufsrecht für die Anteile der Gründer. Oder Lotto24, der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet, der stark wächst, über ein engagiertes Management und einen branchenerfahrenen Großaktionär verfügt.

Smart Investor: Ist für Sie der Gesamtmarktrend irgendwie von Bedeutung?

Issels: Der Gesamtmarktrend ist nur von sekundärer Bedeutung. Natürlich reduziert ein andauernder Kursabschwung unsere Vermögenswerte, aber die Kursverluste von Abfindungswerten sind erfahrungsgemäß deutlich abgeschwächt. Wir folgen zudem keiner Benchmark und können opportunistisch handeln. Durch die NAV-Sicht sind wir nicht gezwungen, zu einem bestimmten Stichtag zu verkaufen, um den Gewinn zu hebeln. Fallende Kurse eröffnen uns überdies auch interessante Kaufchancen.

Smart Investor: Wie hoch ist aktuell das angeordnete Volumen aus Aktienverkäufen, aus denen Ihnen Nachbesserungsrechte zustehen? Wie haben sich die Zuflüsse daraus im Verlauf der letzten Jahre dargestellt, und mit welchen

Zuflüssen rechnen Sie in den kommenden Jahren?

Issels: Derzeit beläuft sich das angeordnete Volumen der Gesellschaft auf ca. 100 Mio. EUR. Insgesamt hat sich das Volumen in den vergangenen Jahren stetig verhalten. In unserem NAV werden die Nachbesserungsrechte nicht erfasst. Wir sind immer auf der Suche nach interessanten Sonder-situationen, die auf die Generierung eines Nachbesserungsrechts hinauslaufen.

Smart Investor: Ende Juli haben Sie einen offenen Brief an den Vorstand und Aufsichtsrat der Audi AG gesendet und dem Unternehmen vorgeworfen, die Free-Float-Aktionäre wie z.B. die Scherzer AG unzureichend zu informieren. Haben Sie vonseiten des Unternehmens eine Antwort bekommen?

Issels: Nein, leider noch nicht. Momentan scheinen VW und Audi ja genug zu tun zu haben. Aber vielleicht stellen wir dann interessante Fragen auf der nächsten Hauptversammlung.

Smart Investor: Was macht die Audi-Aktie trotz dieser Defizite und der Dieselpolitik zu einem interessanten Investment für Sie?

Issels: Die Marke „Audi“ und der Audi-Konzern sind mit den Jahren wertvoller geworden. Audi hat sich seit den Anfängen der Konzernzugehörigkeit vom „hässlichen Entlein“, das regelmäßige Verluste produzierte und einst ein Sorgenkind war, längst zur Perle des VW-Konzerns entwickelt. So hat sich das Eigenkapital von Audi seit Jahren positiv verändert. Und das sogar, obwohl signifikante Ergebnisbeträge Jahr für Jahr im Rahmen des Unternehmensvertrags an VW abgeführt wurden. Audi ist sehr ertragsstark. Zum Beispiel beträgt das Ergebnis pro Aktie im ersten Halbjahr 53,79 EUR.



Dr. Georg Issels ist Vorstand bei der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co., einem der erfolgreichsten Nebenwertinvestoren Deutschlands. Der Investmentfokus liegt zum einen auf Beteiligungen in Abfindungswerten und zum anderen in klassischen Value-Aktien, die mit einem Bewertungsabschlag erworben werden können.

Smart Investor: Um beim VW-Konzern zu bleiben: Sie sind auch an MAN beteiligt. Dort hat VW allerdings soeben den bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gekündigt, nachdem von den Aktionären vor Gericht eine höhere Abfindung und eine höhere Garantiedividende erstritten worden ist. Wie werden Sie darauf reagieren?

Issels: Durch die überraschende Kündigung entfällt in Zukunft die Andienungsmöglichkeit der Aktien zu einem festgesetzten Preis. Daher haben wir entschieden, einen Großteil der Position zu veräußern.

Smart Investor: Die eigentlich schon sicher geglaubte Fusion von Linde und Praxair scheint nun wieder zu wackeln. Bleibt die Aktie von Linde trotzdem eine Halteposition? Welchen Korrekturbedarf sehen Sie bei dem Titel, sollte die Transaktion trotzdem scheitern?

Issels: Wir halten Anteile der Linde AG, die nicht im Angebot eingereicht wurden. Bei einem Scheitern der Übernahme sollte das Abwärtsrisiko relativ übersichtlich sein, da Linde innerhalb der Peergroup attraktiv bewertet ist.

Smart Investor: Eines Ihrer Problemkinder dürfte K+S sein. Was macht Sie so zuversichtlich, dass das Unternehmen nun seine operativen Probleme in den Griff bekommt?

Issels: Wir sind von den langfristigen Aussichten des Unternehmens und der Strategie „Shaping 2030“ überzeugt. Kurzfristig beeinträchtigt die Trockenheit die Kaliproduktion in Deutschland durch den niedrigen Wasserstand der Werra, der zu erheblichen Verlusten führt. In Kanada ist mittlerweile die Produktionsqualität der neuen Mine auf einem guten Niveau. Außerdem haben sich die Kalipreise zwischenzeitlich deutlich erholt.

Smart Investor: Ähnlich wie wir sehen Sie die Entwicklung beim amerikanischen Elektroautokonzern Tesla (IK) kritisch, zumindest haben Sie in Ihrem Do-RM Special Situations Fonds einen Short-Turbo gekauft. Was bringt einen deutschen Nebenwertespezialisten dazu, sich mit einem solchen heißen Eisen zu befassen?

Issels: Die negative Entwicklung der letzten Monate von Tesla unterstreicht unsere langfristig negative Meinung zu der Aktie. Das von Ihnen erwähnte Instrument erschien uns zu dem Zeitpunkt geeignet, um von einer Abwärtsbewegung mit überschaubarem Einsatz zu profitieren.

Smart Investor: Welches war Ihre schlimmste Fehlinvestition in den letzten Jahren, und was haben Sie daraus gelernt?

Issels: Jeder Investor hat schon Fehlinvestitionen getätigt. Natürlich auch wir. Größere

Verluste erzielten wir unter anderem mit Delticom. Sehr enttäuscht und überrascht hatte uns der Strategiewechsel des Unternehmens. Denn nicht nachvollziehbar war der Kauf von Gourmondo, einem Online-Händler für Lebensmittel. Was das mit einem Online-Reifenhändler zu tun hat, war und ist uns schleierhaft. Nur die Personenidentität auf der Eigentümerseite erklärt diese Transaktion.

Smart Investor: Dr. Issels, seit 2013 konnten Sie zusammen mit Ihrem Team in jedem Jahr den Net Asset Value, kurz NAV, der Scherzer AG in jedem Jahr um mindestens 13% steigern, zuletzt im Jahr 2017 abermals um fast 17%. Das ist herausragend! Wie würden Sie Ihr Erfolgskonzept beschreiben?

Issels: Wir setzen ja seit Jahren auf Abfindungswerte aus Sondersituationen. Oftmals werden diese von Investoren als langweilig erachtet und infolgedessen ignoriert. Banken stellen ihre Research Reports ein, die Investor-Relations-Aktivitäten werden nahezu aufgegeben. Weitgehend unentdeckt erwirtschaften die Unternehmen vielfach erfreuliche Ergebnisse. Wir hingegen suchen solche Werte. Ihre Schwankungsbreite ist deutlich reduziert. Bei stark steigenden Börsen bleiben diese Werte naturgemäß zurück. Gerade in ruppigen Börsenzeiten sind sie jedoch vielfach eine sichere Bank.

Interview: Ralf Flierl

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.**



Leserbriefe

Fragen zu ETFs

? Berliner Theater

Bei dem irren Berliner Theater, das gerade in der Angelegenheit „Maaßen“ veranstaltet wird, musste ich unweigerlich an die Ausführungen denken, welche Sie schon des Öfteren zu unserer Bundeskanzlerin gemacht haben. Angesichts ihres Führungsstils kommen mir neuerdings Begriffe wie „Feudalherrschaft“ oder „Diktatur“ in den Sinn.

Bernd Mehner

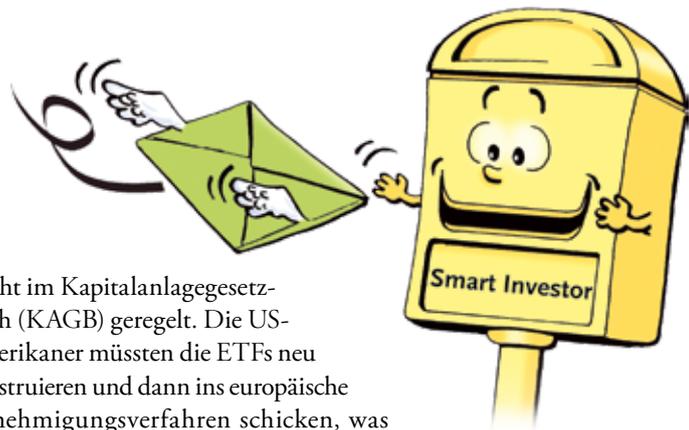
SI Ja, solche Gedanken können sich einem dabei schon aufdrängen. Unser Cartoonist hat einmal versucht, Ihre Idee grafisch umzusetzen:

**? Edelmetall-ETFs**

Ich habe öfters die amerikanischen ETFs mit den Kennnummern GDJ, GDJX, NUGT und JNUG und als Short-Konstruktionen DUST und JDST zum Handeln der Edelmetallmärkte genutzt. Leider wurden diese ETFs nun seitens der Behörden für EU-Anleger gesperrt. Verstehen Sie da die Hintergründe? Gibt es Alternativen in Europa?

Christoph Schmidt

SI Die Hintergründe sind regulatorischer Natur. Die von Ihnen genannten ETFs (= börsengehandelte Indexfonds) erfüllen die in Europa erforderlichen OGAW- bzw. UCITS-Kriterien nicht (OGAW = Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren; UCITS = Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities). Details sind im deutschen



Recht im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) geregelt. Die US-Amerikaner müssten die ETFs neu konstruieren und dann ins europäische Genehmigungsverfahren schicken, was aus unserer Sicht nicht passieren wird, weil es sehr zeit- und kostenintensiv wäre. Eine Umgehung, indem man beispielsweise als Anleger gegenüber dem Broker erklärt, dass man sich als Anleger der Risiken bewusst ist, ist nicht möglich. In Deutschland handelbare Long-Alternativen sind u.a.:

UBS ETF Solactive Global Pure Gold Miners UCITS ETF (USD) A-dis (WKN: A1JVYP)
 iShares Gold Producers UCITS ETF (WKN: A1JKQJ)
 VanEck Vectors Junior Gold Miners UCITS ETF (WKN: A12CCM)
 VanEck Vectors Gold Miners UCITS ETF (WKN: A12CCL)
 ComStage NYSE Arca Gold BUGS UCITS ETF (WKN: ETF091)
 L&G Gold Mining UCITS ETF (WKN: A0Q8NC)

Ein entsprechender UCITS-ETF-Short auf Goldminenaktien ist aktuell nach unserem Kenntnisstand nicht verfügbar.

? Marode Banken

Kürzlich las ich in der Zeitung, dass die griechische Nationalbank ein Kreditportfolio in Höhe von 2,0 Mrd. EUR an das CarVal-Intrum Konsortium verkauft haben soll. Es umfasst Privatkredite und Unternehmensdarlehen, die nicht mehr bedient werden. Der Verkaufspreis läge bei 6% des ausstehenden Darlehensbetrags. Das bedeutet doch konkret: Was in den Bankbilanzen steht, muss nicht unbedingt etwas wert sein. Kann das wahr sein? Was sind dann die Portfolios der anderen Banken in Europa noch wert? Dreht sich hier die Spirale schon schneller als gedacht? Oder ist es nur ein weiterer Beleg dafür, dass Griechenland mit seiner Wirtschaftsleistung nicht in der EU gehalten werden kann?

Thomas Klinnan

SI Da haben Sie nun mehrere Themen miteinander vermischt, aber Ihre Botschaft ist bei uns angekommen. Zunächst: Ja, die Bilanzen vor allem südeuropäischer Banken weisen einen hohen Prozentsatz notleidender Kredite auf. Vor allem in Griechenland und Italien gelten die Banken vielfach als offensichtlich marode. Und ja, Griechenland hätte niemals in den Euro aufgenommen werden dürfen – die wirtschaftliche Kraft dieses Landes liegt meilenweit hinter der von z.B. Deutschland. Deshalb musste es klar sein, dass eine Gemeinschaftswährung nur zu Problemen führen würde. Das Problem liegt aber noch tiefer: Wie Dr. Markus Krall im Interview im Heft 9/2018 auf S. 22 ausführt, ist aufgrund der Niedrigzinspolitik der EZB der gesamte Bankensektor in der EU

marode – nur ist dies bei den meisten Instituten, vor allem im Norden, noch nicht offensichtlich. Nach Kralls Meinung wird dies allerdings innerhalb der kommenden einhalb Jahre der Fall sein.

? Healthcare-ETFs

Im Heft 6/2018 berichteten Sie über den Healthcare-Sektor, der mit Sicherheit sehr interessant ist. Gibt es auch ETFs, die diesen Markt breit abdecken? Werden dabei dann auch mögliche Dividenden ausgeschüttet bzw. erhöhen den Kurs? Haben Sie auch ETFs für den Technologiesektor? Oder ist das dann einfach der Nasdaq?

Steffen Dörr

SI Ein ETF, der den Gesundheitssektor der Industrienationen global abdeckt, ist der Lyxor MSCI World Health Care TR UCITS ETF C-EUR (WKN: LYX0GM). Dieser ETF ist thesaurierend, in diesem Fall werden also die ausgeschütteten Dividenden reinvestiert und erhöhen den Wert des Index und damit des ETF. Grundsätzlich gibt es auch Healthcare-Sektoren-ETFs, die Dividenden ausschütten.



Smart Investor 6/2018

Ein ausschüttender Healthcare-ETF mit europäischem Fokus ist z.B. der ComStage STOXX Europe 600 Health Care NR UCITS ETF (WKN: ETF068).

Der NASDAQ-100, der allerdings nur in den USA notierte Aktien beinhaltet, ist einer der wichtigsten Technologieindizes. Ein günstiger ETF auf diesen Index mit einer Kostenquote von 0,23% p.a. kommt von Amundi (WKN:

A2H577). Global ausgerichtet ist dagegen der Xtrackers MSCI World Information Technology Index UCITS ETF 1C (WKN: A113FM). Mit einer Gewichtung von ca. 85,7% dominieren regional allerdings auch hier die USA.

? Tesla-geschädigt

Ich gehöre auch zu den Geschädigten, deren Short-Spekulation durch den ungerechtfertigten Tweet von Elon Musk ausgeknockt wurde. Ich habe Zweifel, ob eine Klage gegen Tesla (IK) außer Kosten etwas einbringt. Wie ist Ihre Ansicht dazu?

Franz M.

SI Inzwischen wurde von einigen geschädigten Personen der Fall an die Rechtsanwaltskanzlei Rotter herangetragen. Diese sieht nach deren bisherigen Recherchen für ein Verfahren solide Erfolgsaussichten. Problematisch ist eher, die Finanzierung eines solchen Verfahrens zu bewerkstelligen. Denn Tesla wird nicht einfach Schadenersatz bezahlen, sondern wird sich sehr gut vertreten lassen – das Verfahren wird möglicherweise mehrere Jahre dauern. Der damit verbundene zeitliche Aufwand muss deshalb finanziert werden. Vor diesem Hintergrund ist die Kanzlei Rotter derzeit dabei, Anleger einzusammeln, die von den falschen Informationen betroffen sind. Je mehr Anleger sich beteiligen, desto günstiger wird es für den einzelnen. Über das weit verzweigte Netzwerk der Kanzlei wird auch versucht werden, institutionelle Anleger zu erreichen, damit der Aufwand gestemmt werden kann. Interessenten schreiben bitte eine kurze Mail an flierl@smartinvestor.de.

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

Anzeige

B2MS

Die Börsentage

Finanzmessen für Privatanleger

- breites Ausstellerspektrum
- hochkarätige Referenten
- aktuelles Anlegerwissen
- von Grundlagenwissen bis Trading-Strategien

Jetzt kostenfrei anmelden!

Ludwig-Erhard-Haus Berlin (LEH)



Börsentag Berlin

Samstag, 6. Oktober

www.boersentag-berlin.de

über 50 Referenten,
mehr als 70 Aussteller

Börsentag kompakt - Ihr Update zu den Finanzmärkten

Nürnberg

Samstag, 13. Oktober

www.boersentag-kompakt.de/nuernberg

Köln

Samstag, 27. Oktober

www.boersentag-kompakt.de/koeln



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

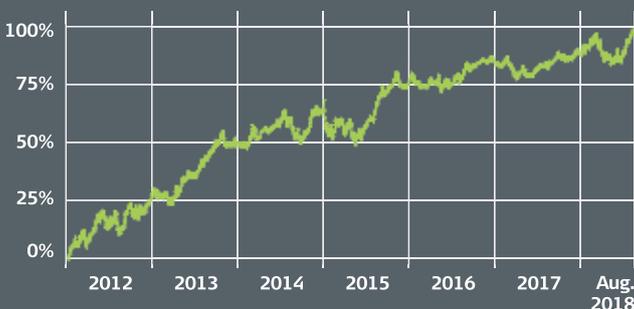
Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

Stand 31. August 2018

	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre
Rendite Gesamt	17,7%	34,7%	48,8%	65,5%	82,0%	87,7%
Gesamtrendite p.a.	17,7%	16,1%	14,2%	13,4%	12,7%	11,1%

Wertentwicklung seit Januar 2012



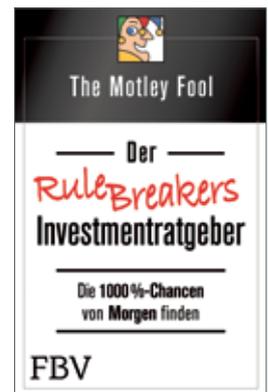
Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Fonds dar. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind in keiner Weise mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Eine detailliertere Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken ist im Fondsprospekt enthalten.

Buchbesprechung

„Der Rule Breakers Investmentratgeber“

Der Blick in die Vergangenheit verrät: Es gibt sie wirklich, jene sagenumwobenen Aktien, mit denen man mehrere 1.000% Performance erzielen kann. Dazu muss man nicht einmal in zockergetriebene Pennystocks aus exotischen Schwellenländern oder Nebensegmenten investieren – es hätte vielmehr gereicht, frühzeitig bei Aktien wie z.B. Apple, Amazon, Netflix oder Alphabet (bzw. Google) dabei zu sein. Doch ist dieser Erfolg antizipierbar?

Eine Frage, die The-Motley-Fool-Mitbegründer David Garner klar bejahen würde. Mit seinem „Rule Breaker Investmentratgeber“ liefert er ein Strickmuster zur vorzeitigen Herausfilterung der besten Unternehmen in wachstumsstarken Zukunftsbranchen – echte Regelbrecher, welche die Märkte auf den Kopf stellen und neu aufrollen sollen. In acht Lektionen werden die entscheidenden Parameter beleuchtet, die bei der Evaluation ausschlaggebend seien. Dazu zählen u.a. Industrie, Platzhirsche und Pioniere, Management, Marke, Bewertung oder Kurspotential. Welche Kennzahlen und ob diese überhaupt aussagekräftig sind, wird ebenfalls eingehend unter die Lupe genommen. Wer an einen Selbstläufer denkt, wird allerdings enttäuscht. Am Ende jeder Lektion stellt der Gründer der inzwischen größten Finanzcommunity der Welt eine anspruchsvolle „Hausaufgabenliste“.



„Der Rule Breakers Investmentratgeber: Die 1000%-Chancen von Morgen finden“ von The Motley Fool; FinanzBuch Verlag; 160 Seiten; 14,99 EUR

Fazit: Wenn Sie alle Ratschläge umsetzen und in vermeintliche Rule Breaker investieren, wissen Sie frühestens in einigen Jahren, ob sich die Lektüre auch finanziell gelohnt hat. Das sollte an dieser Stelle explizit erwähnt sein – den „schnellen Tenbagger“ deckt dieser Ansatz keinesfalls ab. Wertvolle Ansatzpunkte für die eigenständige Portfolioauswahl gibt es hingegen garantiert!

Marc Moschetti

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aben Resources	A14YFB	47	ITURAN	925333	56
amaysim Australia	A14VZA	56	MAN	593700	59
Amdocs	915119	54	Minaurum Gold (IK)	A1CTEA	47
Anthem	A12FMV	56	Nebelhornbahn	827110	53
Aurania Resources	A2DKJ4	47	Oppmann Immobilien	722850	18
Auryn Resources	A1404Y	47	Osisko Mining	A2AMF5	47
BASF	BASF11	52	Packaging Corp. of America	932483	54
BB Biotech	A0NFN3	56	Probe Metals	A14QJF	47
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	Regulus Resources	A12C9H	47
Bolloré	875558	56	Sibanye-Stillwater	A1KBRZ	47
Brunswick	850531	54	Silvercorp	A0EAS0	56
Caledonia Mining Corporation	A2ADS2	49	SilverCrest Metals (IK)	A141Q2	47
DEFAMA	A13SUL	14	Solutions30	A14T2W	56
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	STADA Arzneimittel	725180	56
ERWE Immobilien	A1X3WX	14	Sumitomo Realty&Devel.	855211	50
Falco Resources	A1187J	47	Sun Hung Kai Properties	861270	50
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Tele Columbus	TCAG17	52
Goldcorp	890493	56	Treasury Metals	A0Q8DW	47
Great Bear Resources	A2AK0W	47	Victoria Gold	A0Q7FX	47
GRENKE	A161N3	56	Welltower	A1409D	50
Harte Gold	A0J3QP	47	Weng Fine Art (IK)	518160	53
HOCHDORF Holding	A0MYT7	56	White Gold	A2DJWY	47
HOMAG	529720	56			

Die in der Tabelle auf S. 12 vorgestellten Immobiliengesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2019

Kapitalschutzreport: Sicher mit Sachanlagen

US-Midterm-Wahlen: Die Bilanz von Mr. Trump

Hochdividendenwerte: Konkrete Beispiele

Jahresendrally: Die Statistik dazu

Ökonomische Freiheit: Länderranking

Kapitalmarktausblick 2019: Fakten und Trends

Nebenwerte: Storys, Zahlen und Prognosen

Kryptowährungen: Neues von Bitcoin & Co.

Börsenpsychologie: Informationsparadoxon

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Russland: Machtvoller Buhmann

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Südtirol

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, Nr. 10 (Oktober)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Markus Frohmader,
Fabian Grummes, Rainer Kromarek, Marc
Moschettini, Josef Obermeier, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Michael Bohn, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Helmut Kurz, Uwe Lang

Interviewpartner:

Dr. Georg Issels, Roger Köppel, Dr. Thilo Sarrazin,
Christofer Vogt

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Kenishirotie – stock.adobe.com

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 2018:

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

Redaktionsschluss:

21.9.2018

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:

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

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2018 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, 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 Gattstellung 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

Einer zahlt immer

Von Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou (China)



Los geht die nächste Runde im Handelskrieg. Der US-Präsident erhebt Strafzölle auf weitere Waren im Wert von über 200 Mrd. USD und die Chinesen reagieren natürlich prompt. Schon warnen die Propheten der Ökonomie vor einer durch die Zölle ausgelösten globalen Rezession. Zölle sind schlecht, weiß man ja (und vergisst es zuweilen nur). Was soll man machen? Die jeweilige Gegenseite zeigt keine Einsicht. Ergo ist das eigene Handeln genauso alternativlos wie das der ewigen Kanzlerin, die ja auch eine Getriebene der Umstände ist – zumindest laut Berliner Beobachtern.

Bei genauer Betrachtung ist das Ganze ziemlich absurd. Nicht nur, dass die im Raum stehenden Summen in Relation zur Größe der Volkswirtschaften eher gering sind, der Konflikt ließe sich vor allem relativ leicht lösen. Wollte man wirklich Zölle und Handelshemmnisse abbauen, dann ließe sich dies ja unabhängig von der Gegenseite tun – zum Vorteil der Verbraucher. Tatsächlich aber haben alle Beteiligten von einer Eskalation des Konflikts Vorteile, und entsprechend betreiben sie diese.

Trump kann sich weiter als harter Hund profilieren, der seine Wahlkampfversprechen kontinuierlich abarbeitet. In seiner

Chinapolitik ist er konsistent. Sein Einsatz für den kleinen Arbeiter in den USA, dessen Job nach China abgewandert ist, erscheint glaubwürdig, und mit der boomenden Wirtschaft im Rücken lässt sich trefflich gegen China schießen. Die Jobs von Joe Average im Blaumann werden zwar trotzdem nicht zurückkommen (sie sind nämlich weiter nach Vietnam oder Rumänien gezogen), aber was soll's? Auch hat der Präsident auf Abruf natürlich seine (ziemlich sichere) Wiederwahl im Jahr 2020 fest im Blick – eine Einigung mit China wäre dann Wasser auf die Wahlkampfmühlen.

In Peking wiederum zeigt man das gewohnte Steingeficht, tatsächlich aber dürfte Präsident Xi gleich mehrere innere Reichsparteitage gefeiert haben. Ein Handelskrieg löst mehrere Probleme. Die wachsenden sozialen Ungleichgewichte lassen sich so herrlich mit „nationaler Stimmung“ übertünchen, die sich abzeichnende wirtschaftliche Verlangsamung kann man wunderbar dem „Barbaren“ im Weißen Haus an die „roten Backen“ pappen und darüber hinaus den dringend notwendigen Umbau der heimischen Wirtschaft forciert vorantreiben: Der Handelskrieg führt schließlich klar vor Augen, dass man unmöglich dauerhaft auf ausländisches Know-how, ausländische Facharbeiter und den Export ins Ausland setzen darf.

In Brüssel knallen sowieso immer die Korken. Schon als die heute unter dem Label EU firmierende Kleptokratie noch als Montanunion bekannt war, gehörten Subventionsmilliarden und als Verbraucherschutz getarnter Protektionismus zum Kerngeschäft der Bürokraten. Außerdem fließen die zusätzlichen Zolleinnahmen direkt in das Brüsseler Narrenbudget. Das bedeutet: noch mehr Beamte für noch ausgefeiltere Verordnungen zur Produktion von Karamellbonbons, noch abstrusere Verbote irgendwelcher Leuchtmittel sowie den Kampf gegen Rechts und Klimaerwärmung.

Eine Win-win-win-Situation für alle also. Na, nicht ganz alle. Rund 330 Mio. Bürger in den USA, gut 500 Mio. in der EU und satte 1.400 Mio. im Reich der Mitte bezahlen die politischen Agenden ihrer Führer mit höheren Preisen und schlechterer Qualität. Aber das ist es den besagten Führern allemal wert. ■



Die Bundesregierung handelt rechts- und verfassungswidrig!



■ **Wie konnte Deutschland sich in wenigen Jahren von einem mustergültigen, geradezu perfekten und dafür in der ganzen Welt bewunderten Rechts- und Verfassungsstaat in ein Land verwandeln, in dem sich die Regierung nicht mehr um Recht und Verfassung kümmert und das Parlament dazu schweigt?**

Die Herrschaft des Unrechts – unter diesem Titel veröffentlichte Ulrich Vosgerau im Herbst 2015 einen Aufsatz im politischen Monatsmagazin *Cicero*, der mit der Grenzöffnungspolitik der Bundesregierung hart ins Gericht ging. Der Titel des Aufsatzes wurde dann durch den bayerischen Ministerpräsidenten Seehofer in einem Interview mit der *Passauer Neuen Presse* popularisiert.

In diesem Buch legt Ulrich Vosgerau nun eine Analyse der seit Sommer 2015 andauernden Flüchtlingskrise vor, die von anhaltenden Rechtsbrüchen der Bundesregierung geprägt ist. Dabei werden die juristischen Hintergründe des Asylrechts im europäischen Kontext allgemein verständlich erklärt.

Die Arroganz der Macht

Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Frage nach den eigentlichen Hintergründen der Asylkrise und welche Rolle die Massenmedien dabei spielen.



Die Herrschaft des Unrechts setzt eine Kultur des Lieber-den-Mund-Haltens voraus. Warum aber zum Beispiel auch Hochschullehrer sich so verhalten, statt das Unrecht beim Namen zu nennen, obwohl es doch in Deutschland keinen Polizeistaat gibt, erklärt Ulrich Vosgerau in diesem Buch.

»In seinem Buch stellt Vosgerau noch einmal präzise und allgemeinverständlich dar, wie in der EU und in Merkel-Deutschland systematisch Recht und Gesetz gebrochen wird. Ein Compendium für alle, die in der Diskussion unwiderlegbare Argumente gegen die illegale Einwanderung brauchen.« *Vera Lengsfeld*

»Das Buch ist ein Lehrstück, wie koordiniert Kritiker zum Schweigen gebracht werden.« *Roland Tichy*

»Entstanden ist ein tiefenscharfer Bericht zur Lage einer von ihren »Eliten« verratenen Nation, dem die weiteste Verbreitung zu wünschen ist.« *Junge Freiheit*

Ulrich Vosgerau: *Die Herrschaft des Unrechts* • gebunden • 224 Seiten • Best.-Nr. 973 100 • 14,99 €

KOPP VERLAG

Telefon (00 49) 74 72 98 06 10 • Telefax (00 49) 74 72 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

