

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Blue Chip

Blue Chip

Nebenwerte

Wo das Perlentauchen lohnt



Potash-Branche:
Stehen Kali-Salze vor
einem neuen Boom?

Immobilienaktien:
Übernahmekarussell
wird immer schneller

Peak-Government:
Wenn sich der Staat
selbst überfordert



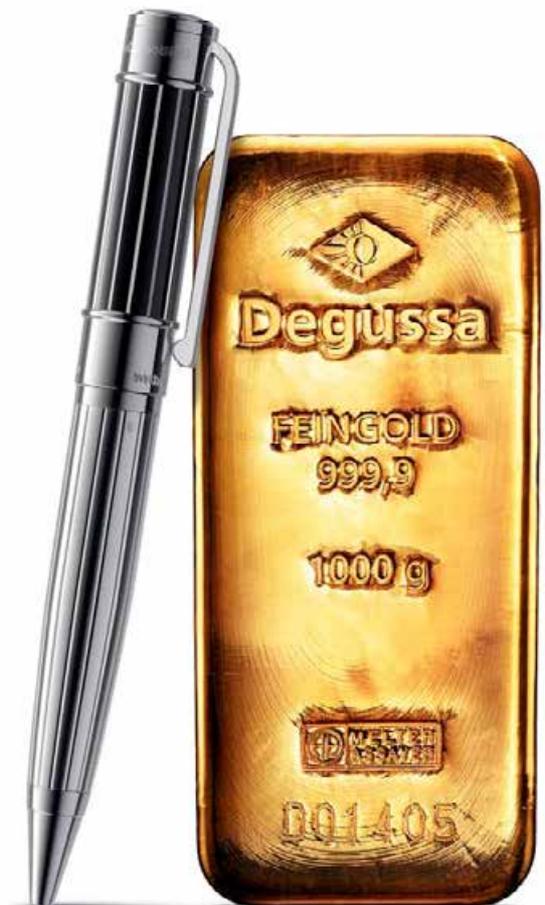
Degussa 

GOLD UND SILBER.

SO WERTVOLL WIE IHRE UNTERSCHRIFT.

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

GOLDGESCHENKE.DE



Dummes Geschwätz von gestern?

„Manche unserer Gegner können es sich nicht verkneifen, uns in der Zuwanderungsdiskussion in die rechtsextreme Ecke zu rücken. Nur weil wir im Zusammenhang mit der Zuwanderung auf die Gefahr von Parallelgesellschaften aufmerksam machen. Das, liebe Freunde, ist der Gipfel der Verlogenheit. Und eine solche Scheinheiligkeit wird vor den Menschen wie ein Kartenhaus in sich zusammenbrechen. Deswegen werden wir auch weiter eine geregelte Steuerung und Begrenzung von Zuwanderung fordern.“

Wer, glauben Sie, hat sich zu diesem Satz hinreißen lassen? Victor Orban? Marine Le-Pen? Ein Vertreter der AfD? Horst Seehofer oder Peter Gauweiler? Nein, niemand davon. Es war – ja, Sie lesen richtig! – niemand anderes als Angela Merkel. Und zwar am 1. Dezember 2003, auf dem CDU-Parteitag in Leipzig – damals noch in der Opposition.

Was hat Merkel wohl dazu bewogen, ihre Meinung heute um 180 Grad zu drehen? Vermutlich das Chaos im Nahen Osten und die Gräueltaten des Islamischen Staates, vor denen viele Menschen nun fliehen. Und deswegen hat die Kanzlerin jüngst auch völlig richtig gesagt, dass wir die Ursachen der Flüchtlingsströme bekämpfen müssen – also all die Kriege, die seit mehreren Jahren im arabischen und nordafrikanischen Raum sowie am Balkan tob(t)en.

Dumm nur, dass Angela Merkel in verschiedenen Positionen noch bei jedem Krieg in den genannten Regionen unseren amerikanischen Freunden zugestimmt oder zumindest niemals ein Nein über die Lippen gebracht hat (wie einst Gerhard Schröder im Jahre 2003 vor dem Irakkrieg).

Und nun frage ich mich, ob man Angela Merkel überhaupt noch ernst nehmen kann? Ist es nicht so, dass sie anscheinend aus Launen heraus entscheidet? Heute so, morgen sol? Mal hü, mal hott? Wirklich schade, dass bei Anne Will, Günther Jauch und Frank Plasberg zwar durchaus ein paar



Ralf Flierl,
Chefredakteur

interessante Teilaspekte besprochen, aber diese wirklich wesentlichen Fragen irgendwie dann doch nicht gestellt werden:

Mittlerweile erhält Merkel Brandbriefe von Bürgermeistern und CDU-Parteigenossen. Und auch höchste Stellen der Polizei und deren Gewerkschaft, des Bundeskriminalamts und des Verfassungsschutzes mahnen, dass die innere Sicherheit Deutschlands in Gefahr ist und unkontrollierte Unruhen drohen. Die Stimmung im Volk kippt ja schon seit einigen Wochen. Die Kanzlerin interessiert das alles aber nicht die Bohne.

Muss uns das in einem Investmentmagazin kümmern? Ich denke schon. Denn die aktuellen Flüchtlingsströme haben das Potenzial, Deutschland aus der Spur zu bringen. Und ohne Deutschland hat auch die EU fertig. Dies wird definitiv Auswirkungen auf die Märkte haben! Der US-Analyst Martin Armstrong deutete schon vor einigen Monaten ein „Peak Government“ an. Was das mit unserer derzeitigen Situation zu tun hat, das erfahren Sie ab S. 48.

Übrigens: Es gibt mittlerweile mehrere Internet-Plattformen, über die man sich Petitionen anschließen kann. Die größte dürfte www.abgeordneten-check.de sein, mit der Kampagne „Frau Merkel, treten Sie jetzt zurück!“. Vielleicht unterzeichnen Sie dort?

Mit herzlichen Grüßen in diesen schicksalhaften Zeiten

RESEARCH ABONNEMENT

Erhalten Sie regelmäßig und **kostenlos** per E-Mail unsere Unternehmens- und Sektoranalysen.

- Rohstoffe
- Immobilien
- Industrie / Chemie
- Konsum / Handel / Medien
- IT / Software
- Energie
- Biotech / Pharma / Healthcare
- Dienstleistungen

Kostenlose Anmeldung über
www.BankM.de

Bank **M** Repräsentanz der biw Bank für Investments
und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Dr. Roger Becker
+49 (0)69-71 91 838-10

info@bankm.de
www.bankm.de

Märkte

- Titelstory
- 6 Nebenwerte: Verlässliche Dauerläufer
- 10 Nebenwerte-Potpourri:
Alte Probleme und neue Anfänge
- 12 Vom Rennpferd zum Ackergaul;
Gastbeitrag von Dirk Stöwer,
KONTOR STÖWER Asset Managem.
- 14 „Wir fokussieren uns ganz auf die
operative Entwicklung“; Gespräch mit
Claus-Georg Müller, mic AG
- 18 „Chinesische Berkshire“ baut
europäisches Finanzkonglomerat
- 20 Immobilienaktien:
Neue Höhen, neue Risiken?
- 26 Fernost-Immobilien:
Asiatisches Betongold

Hintergrund

- 28 Handelssysteme (Teil II)
Die crashfreie Anlagestrategie;
Gastbeitrag von Werner Krieger und
Lucas Wangler
- 32 Österreichische Schule
China – Kommt jetzt der „Große
Sprung zurück“?; Gastbeitrag von
R. Stöferle & M. Valek
- 34 Politik & Gesellschaft
„Sich einfach nicht alles gefallen lassen“;
Gespräch mit Klaus-Peter Willsch
- 36 Lebensart & Kapital – International
Paris
- 38 Nachhaltiges Investieren
Nebenwerte-Stars mit Umweltsiegel
- 39 Phänomene des Marktes
Saison im Zeitablauf

Fonds

- 40 **Inside**
Aktienzwerge und Betongold
- 42 **Kolumne I**
Ungemütliches 2016; Gastbeitrag von
Dr. Harald Preißler, Bantleon Bank AG
- 43 **Kolumne II**
Rohstoffe – so schlecht wie ihr Ruf?;
Gastbeitrag von Wilhelm Schröder,
NESTOR
- 44 **Interview**
„Wir lassen auch Chancen liegen“;
Gespräch mit Dr. Markus Elsässer,
ME Fonds
- 46 **News, Facts & Figures**
Minimaler Gewinn



Foto: © Tiberius Gracchi / www.fotoalia.com

20, 26

Immobilienaktien

Deutsches Betongold ist gefragt, auch in Form von Immobilienaktien. In der Branche dreht sich daher das Übernahmekarussell immer schneller – Größe scheint alles zu sein. Ob dies die richtige Strategie ist und welche Titel in diesem Markt noch attraktiv sind, erfahren Sie ab S. 20. Daneben stellen wir Ihnen ab S. 26 einige asiatische Immobilien titel vor.



Foto: © svetaz / www.fotoalia.com

48

Peak-Government

Der von Martin Armstrong prognostizierte Renten-Crash blieb bislang aus. Dennoch scheint er auf eine geradezu gespenstische Weise mit seiner „Peak Government“-Prognose Recht zu bekommen. Mitten in Europa haben etliche Staaten die Kontrolle über ihre Außengrenzen verloren bzw. aufgegeben. Mehr ab S. 48.

Nebenwerte

6, 10, 64, 74

In unserem Artikel zu den „Verlässlichen Dauerläufern“ stellen wir Ihnen ab S. 6 Small Caps vor, die über Jahre bewiesen haben, dass sie Werte für die Aktionäre schaffen können. Ab S. 10 lesen Sie spannende Geschichten zu Small Caps, die mit alten Problemen kämpfen oder gerade einen Neuanfang wagen. Daneben haben wir uns mit Jim Campbell, dem Fondsmanager des JPMorgan Funds – Europe Dynamic Small Cap Fund, unterhalten (S. 74) und mit Dr. Olaf Hein gesprochen (S. 64), der die Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft Elbstein AG führt.



Illustration: Africa Studio, vofffdu2064, kuzmin (alle www.fotoalia.com)



62

Potash-Branche

In den beiden Ländern Kanada und Russland gibt es weltweit die mit Abstand größten Kalisalz-Vorkommen. Neben der deutschen K+S sitzen dort auch die größten Unternehmen der Branche. Sollten die Preise für Potash in naher Zukunft wieder nach oben drehen, locken attraktive und überschaubare Investments. Mehr ab S. 62.



34, 44, 64, 74

Interviews

Politiker dürfen sich nicht zu simplen Abnickern degradieren lassen, fordert CDU-Bundestagsabgeordneter Klaus-Peter Willsch ab S. 34. Fondsmanager Dr. Markus Elsässer präsentiert seinen Investmentansatz (ab S. 44), Jim Campbell vielversprechende Nebenwertemärkte (ab S. 74). Dr. Olaf Hein, Vorstand der Elbstein AG, stellt ab S. 64 sein Unternehmen vor.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild
Peak Government
- 50 Löcher in der Matrix
- 52 Strauchelnde Giganten
- 55 Charttechnik
Gelingt der Ausbruch?
- 56 Relative Stärke
Lokalrunden
- 57 Sektoranalyse
- 57 Intermarketanalyse
- 58 Demografie & Börse
- 58 sentix Sentiment
- 59 Handelssysteme
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Edelmetalle
Alles ist relativ

Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt
Potash-Aktien –
Vertagter Verteilungskampf
- 64 Moneytalk
„Wir verstehen uns als Family Office mit Börsennotiz“; Dr. Olaf Hein, Elbstein AG
- 66 Mittelstandsaktien
Mit dem Freizeit-Trampolin auf dem Sprung in die USA
- 67 Buy or Good Bye
Aurubis AG und Amadeus FiRe AG
- 68 CANSLIM-Aktien
US-Nebenwerte auf Erfolgskurs
- 70 Musterdepot
Eingeparkt, ausgeparkt, aufgestockt
- 72 Anleihen
Verlässliche Cashflows dank Sonne und Wind

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Jim Campbell
- 76 wikifolio
Tage der Entscheidung
- 78 Leserbrief
Zu Armstrong, Laffer, Malisch, Retz und Vogt
- 80 Buchbesprechungen
„Abgezockt und kaltgestellt“
und „BlackRock“
- 82 Zu guter Letzt
Weltuntergang auf Wiedervorlage

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 3/2016



**7,75 %
Zeichnen jetzt
möglich!**

**BeA verbindet.
BeA verkauft
in alle Welt.
BeA verbessert
Ihre Rendite.**

ZEICHNUNGSDATEN

Volumen: bis zu 25 Mio. €
Kupon: 7,75 %
Zeichnungsfrist:
12. Okt. – 9. Nov. 2015
WKN: A161Y5
ISIN: DE000A161Y52
Stückelung: 1.000 €

Informationen unter:
www.behrens.ag/Anleihe-2015

Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren der Joh. Friedrich Behrens AG dar. Ein öffentliches Angebot von Schuldverschreibungen findet ausschließlich in Deutschland, Luxemburg oder Österreich auf Grundlage des Wertpapierprospekts, der von der CSSF gebilligt und an die BaFin und die FMA notifiziert wurde, statt. Der Prospekt ist auf der Internetseite www.behrens.ag/Anleihe-2015 sowie bei der Joh. Friedrich Behrens AG, Bogenstrasse 43, D-22926 Ahrensburg, kostenlos erhältlich.

Titelstory / Nebenwerte

Verlässliche Dauerläufer

Erst auf lange Sicht zeigt sich, wer tatsächlich Werte für die Aktionäre geschaffen hat

Nebenwerte sind aus vielerlei Gründen interessant. So lässt sich mit der richtigen Auswahl der Einzeltitel regelmäßig eine klare Outperformance zum Gesamtmarkt und zu den manchmal etwas behäbigen Dickschiffen im DAX erzielen. Nachfolgend soll es genau um solche Unternehmen gehen, deren Aktienkurse in der längeren Betrachtung basierend auf starken Fundamentaldaten klare Aufwärtstrends aufweisen. Natürlich gehen die Chancen eines Nebenwertinvestments nicht ohne besondere Risiken einher. Die Schwankungsbreite von Small- und Mid Caps liegt zumindest im Durchschnitt über der von großen Werten. Sie reagieren empfindlicher sowohl auf positive als auch negative Stimmungen (höheres β) und weisen geringere Handelsumsätze auf. Letzteres wird mitunter zum Problem, falls sich plötzlich zu viele Anleger zur gleichen Zeit von ihren Anteilen trennen wollen. Insbesondere Unternehmen, die von einem einzelnen Großaktionär – nicht selten dem Gründer oder dem Vorstandsvorsitzenden – kontrolliert werden, tappen gelegentlich in die Falle von Interessen- oder Insiderkonflikten. Und dennoch: Gerade in diesem Segment gibt es immer wieder Aktien, die für Unternehmergeist und konsequentes Wachstum stehen, ohne Skandale, dafür mit kontinuierlichem Ertragswachstum. Aktien, deren Charts auch in einer längeren Betrachtung meist von links unten nach rechts oben laufen. Und dies nicht nur, weil die Märkte in Gänze nach oben tendieren, sondern weil diese Unternehmen nachhaltig bewiesen haben, dass ihr Geschäftsmodell funktioniert und idealerweise ausbaufähig ist. Häufig handelt es sich dabei um Marktführer in größeren und



kleineren Nischen, klassische Hidden Champions also. Ideale Aktien, um auch in einem Crack-up-Boom auf der Erfolgswelle zu reiten. Nachfolgend einige Beispiele.

Chancen aus MDAX & SDAX

Analog zum Aufschwung der Weltwirtschaft setzte die **Jungheinrich**-Aktie in den letzten drei Jahren zu einer Aufwärtsbewegung von unter 30 auf über 60 EUR an. Grundlage hierfür war eine starke Position im Wachstumsmarkt Logistik, der von der Zunahme des globalen Warenumsatzes profitiert. Dazu steigerte der Gabelstaplerhersteller seinen Reingewinn seit der letzten Finanzkrise mit einer Ausnahme (2013) von Jahr zu Jahr. Die zunehmende Flotte an Staplern sorgt zudem für ein verlässliches Servicegeschäft, welches zyklische Schwankungen glättet und die Prognosesicherheit erhöht. Angebote für die Lagerorganisation, Hubwagen und Regalsysteme runden die breite Produktpalette des MDAX-Konzerns ab, der sich auf eine über 100-jährige Geschichte berufen kann. Mit einem Umsatzanteil von 25% in Deutschland und von fast 90% in Europa ist das Papier eine Wette auf eine weitere Erholung des Euroraums.

Ähnlich global aufgestellt ist das Saatgutunternehmen **KWS Saat**. Die Niedersachsen operieren in mehr als 70 Ländern, in denen sie die eigenen Sorten an Landwirte und Agrarunternehmen verkaufen. Mais, Zuckerrüben, Raps und Getreide bilden den Schwerpunkt der von KWS gezüchteten Nutzpflanzen. Der unaufgeregte agierende Vorstand nimmt zur Stärkung der Wettbewerbsposition



kurzfristige Belastungen durch eine Erhöhung der Forschungs- und Vertriebsausgaben bewusst in Kauf. Anleger sollten wiederum Rückschläge aufgrund sinkender Preise bei wichtigen Saatgutsorten wie Mais und Zuckerüben keinesfalls ausblenden. Dass es KWS dennoch gelingt, selbst in einem schwierigen Umfeld zweistellige EBIT-Margen zu erzielen, spricht für die Stärke und Qualität des Produktportfolios.

Noch viel vor hat der Kölner Werbevermarkter **Ströer**. Seit rund einem Jahr kennt der SDAX-Wert nur noch eine Richtung – nach oben. Dabei lieferten zuletzt die Übernahmen von t-online.de sowie des Digitalvermarkters Interactive Media der Deutschen Telekom die Grundlage für eine Neubewertung. Dank des Deals steht Ströer 2016 nicht nur vor einem substanziellen Umsatz- und Gewinnprung. Auch das Ziel, den Digitalanteil mittelfristig auf 50% zu erhöhen, rückt damit in greifbare Nähe. Drei bis vier kleinere Akquisitionen will der Vorstand überdies noch im laufenden Jahr abschließen. Trotz der zur Finanzierung der Zukäufe beschlossenen Kapitalerhöhung soll der Gewinn je Aktie 2016 um über 5% zulegen – ohne Berücksichtigung möglicher Synergien und anderer Ergebnisbeiträge. Die luftige Bewertung des Papiers mit einem KGV von fast 30 sollte gleichwohl nicht außer Acht gelassen werden.

IT-Geheimtipps

Mehr als ein klassischer IT-Dienstleister ist die französische **Solutions 30** (IK). Seit ihrer Gründung im Jahr 2003 hat sich die Gesellschaft auf Wartungs- und Serviceangebote aus den Bereichen IT, Handel, Energie, Sicherheit und Medizintechnik fokussiert. Besondere Fantasie verspricht derzeit die Energie-Sparte. Unter der Marke „Energy 30“ bietet Solutions 30 sogenannte „Smart Metering“-Dienste an. Darunter fällt die Installation und Wartung intelligenter Energiezähler. Nachdem man in Frankreich einen mehrjährigen Großauftrag zur Installation von Millionen Stromzählern erhielt, stehen die Chancen für einen Folgeauftrag beim neuen Gaszähler „Gazpar“ gut. Eine Entscheidung darüber wird aber erst für 2016 erwartet. Beobachter schätzen das jährliche Umsatzpotenzial auf knapp 30 Mio. EUR. Bereits heute profitiert die Gesellschaft vom Ausbau des französischen Glasfasernetzes.

Der Kostendruck in Industrie und Handel spielt dem österreichischen IT-Dienstleister **S&T** in die Karten. Die frühere Quantmax hat sich durch Zukäufe in den vergangenen drei Jahren zu einem in Mittel- und Osteuropa führenden IT-Systemhaus weiterentwickelt. S&T bietet Outsourcing-Lösungen unter anderem bei Server- und Speichersystemen, die auf Wunsch rund um die Uhr betrieben und überwacht werden. Auch die Umsetzung von ERP-Systemen und Private-Cloud-Umgebungen gehört zum Leistungskatalog des IT-Spezialisten. Durch den Einstieg in das „Smart Energy“-Segment, in das die Überwachung und Automatisierung von Stromnetzen fällt, erwartet der Vorstand neue Wachstumsimpulse. Für 2015 sieht die Planung trotz der Anlaufverluste bei Smart Energy ein Konzernergebnis von 15 Mio. EUR (2014: 13 Mio. EUR) sowie ein Umsatzwachstum von 20% auf 465 Mio. EUR vor. Ein Rekordauftragsbestand untermauert bis zuletzt diese ehrgeizigen Ziele. ▶



ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. August 2015

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

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

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

Investmentberater:

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

Investmentmanagement und Vertrieb:

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

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



Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte												
Unternehmen	WKN	Kurs	PiHTR 52 Wo*	MCap**	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e	
Aurelius IK	A0JK2A	40,68	88,7%	1.289	1.850	2,50	2,89	16,3	14,1	0,72	1,8%	
Grenke Leasing	A161N3	157,05	98,6%	2.316	-	4,84	5,30	32,4	29,6	1,20	0,8%	
Hornbach Baumarkt	608440	32,52	84,2%	1.034	3.600	2,40	2,54	13,6	12,8	0,60	1,8%	
Init	575980	21,60	77,2%	217	107	1,10	1,26	19,6	17,1	0,80	3,7%	
Jungheinrich Vz.	621993	65,89	96,0%	1.054	2.700	3,95	4,32	16,7	15,3	1,10	1,7%	
KWS Saat	707400	294,03	93,9%	1.941	1.260	13,20	14,50	22,3	20,3	3,00	1,0%	
Patrizia	PAT1AG	25,36	97,8%	1.935	-	0,67	0,80	37,9	31,7	0,20	0,8%	
Rational	701080	350,25	93,2%	3.982	550	10,30	11,00	34,0	31,8	7,50	2,1%	
Sixt St.	723132	44,24	92,8%	1.378	2.100	2,40	2,63	18,4	16,8	1,00	2,3%	
Solutions 30 IK	A14T2W	19,22	89,8%	193	128	0,80	1,24	24,0	15,5	0,00	0,0%	
S&T	A0X9EJ	4,77	93,3%	206	460	0,33	0,40	14,5	11,9	0,08	1,7%	
Sto Vz.	727413	124,00	75,2%	315	1.270	11,00	12,00	11,3	10,3	5,20	4,2%	
Ströer	749399	55,81	95,2%	2.727	800	1,26	1,56	44,3	35,8	0,60	1,1%	

*) Position des aktuellen Kurses innerhalb der Hoch-Tief-Spanne der letzten 52 Wochen. Ein Wert von 100% besagt, dass die Aktie auf 52-Wochen-Höchstkurs notiert, ein Wert von 0% besagt, dass die Aktie auf 52-Wochen-Tiefstkurs notiert.

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

Mobilitätsspezialisten

Mit ihren Lösungen für den ÖPNV nimmt die **Init AG** weltweit eine führende Position ein. Längst ist die Technik der Karlsruher rund um den Globus im Einsatz. Dabei sorgt diese für einen effizienten Betrieb von Bussen und Bahnen. Bargeldlose Ticket- und Fahrgastinformationssysteme erhöhen die Attraktivität des ÖPNV, dessen Ausbau viele Städte und Metropolen angesichts ihrer Verkehrsprobleme vorantreiben. Nachdem sich Init in Nordamerika in zahlreichen Ausschreibungen durchsetzen konnte, nimmt Vorstandschef Greschner nunmehr Asien ins Visier. Dabei belasten Kosten für die Markterschließung zusammen mit negativen Währungseffekten das Ergebnis im laufenden Jahr. Eine mögliche Verfehlung des EBIT-Ziels von 17 bis 19 Mio. EUR kann vor Abschluss des für Init immens wichtigen vierten Quartals nicht mehr ausgeschlossen werden. Kursrücksetzer sollten vor dem Hintergrund der intakten Langfriststory gleichwohl zum Einstieg genutzt werden.

Von neuen Mobilitätskonzepten profitiert auch der Autovermieter **Sixt**. Neben dem klassischen Vermietungsgeschäft bereitet das zusammen mit BMW betriebene Car-Sharing-Angebot Drive Now Konzernchef Erich Sixt zunehmend Freude. Gleichzeitig expandiert Sixt kräftig in den USA, wo die Zahl der Stationen von aktuell rund 60 bis zum Frühjahr um weitere 20 bis 30 ansteigen soll. Ein bedeutender Auftrag der französischen Staatsbahn SNCF eröffnet dem Konzern durch den Aufbau von Mietstationen an französischen Bahnhöfen weiteres Potenzial. Zunächst drücken die für beide Vorhaben eingeplanten Investitionen allerdings auf die Marge. Diese dürfte 2015 etwas zurückkommen. Dank eines deutlichen Umsatzanstiegs (+22% zum Halbjahr) steuert Sixt, die erst im Mai ihr Leasing-Geschäft als Spin-off an die Börse brachte, nichtsdestoweniger auf ein neues Rekordjahr zu.

Für das Gegenteil der Mobilität, die Immobilie, ist der Immobilienverwalter **Patrizia** zuständig. Das Unternehmen ist sowohl als Investor als auch als Verwalter für Dritte in diesem derzeit

boomenden Markt tätig. Weitere Infos zu dieser Aktie finden Sie in unserem Artikel zu den Immobilien-AGs ab S. 20.

Alte Bekannte

In die Rubrik der „Dauerläufer“ unter den Nebenwerten gehören zweifelsfrei auch unsere beiden Musterdepotwerte **Aurelius (IK)** und **Grenkeleasing**. Die in beiden Fällen starke Kursentwicklung der letzten Jahre wurde von einem Ausbau des Beteiligungsgeschäfts, erfolgreichen Exits und regelmäßigen Sonderausschüttungen (im Fall von Aurelius) respektive einem wachsenden Neugeschäft (Grenke) getragen. Eine intakte Story bietet auch unser Altfavorit **Rational**. Der Hersteller von Equipment für Großküchen und Restaurants bleibt mit EBIT-Margen von fast 30% ein Vorzeigeunternehmen. Dank eines Exportanteils von fast 90% profitiert Rational vom globalen Wachstum der Systemgastronomie. Dagegen sind die Aktien von **Sto** und **Hornbach Baumarkt** unter Value-Aspekten weiterhin kaufenswert. Während bei Sto die stabile Baukonjunktur in Verbindung mit möglichen Sonderdividenden Kurspotenzial eröffnet, bleibt Hornbach Renditeführer unter den Baumarktketten und ein Gewinner der noch nicht abgeschlossenen Marktberingung.

Fazit

Nicht alles, was auf den ersten Blick teuer ist, muss sich auf den zweiten Blick als unrentabel herausstellen – erst recht nicht, wenn es sich um Unternehmen mit einer jahrelangen Erfolgsbilanz handelt. Dass deren Aktien bereits gut gelaufen sind, ist eben nur die eine Seite der Medaille, denn andererseits lässt sich damit auch ein funktionierendes Geschäftsmodell belegen. Mit einer Auswahl an kleineren, spekulativeren Unternehmen in Turnaround- und Sondersituationen beschäftigen wir uns daneben im Artikel auf Seite 10. Im Rahmen unserer „Nachhaltiges Investieren“-Rubrik auf Seite 38 stellen wir drei Nebenwerte aus diesem Bereich vor und auf den Seiten 64 und 74 finden Sie Interviews mit den Nebenwerte-Spezialisten Dr. Olaf Hein und Jim Campbell. ■

Marcus Wessel

Wir verbinden Stärke mit Beständigkeit

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der mehrfach ausgezeichnete*, substanzorientierte Dividendenfonds.

Viel wichtiger als schnelle Gewinne sind stabile Erträge. Diese lassen sich bei derzeitigen niedrigen Zinsen und Börsenschwankungen am besten mit Dividenden erzielen.

Seit über zwölf Jahren setzt Dr. Jan Ehrhardt mit dem mehrfach ausgezeichneten Fonds „DJE – Dividende & Substanz“ (ISIN: LU0159550150) auf ertragsstarke und werthaltige Unternehmen mit hohen und vorzugsweise steigenden Dividendenzahlungen.

Unsere Stärke: Ein aktives Fondsmanagement, basierend auf einem tiefgründigen Research und unserer bewährten Analyseverfahren.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. * Quelle: Euro (Ausgabe 02/2014)

* Informationen zu den Ratings und Auszeichnungen finden Sie auf unserer Website.

Sie haben Fragen?
Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung.

Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**



Illustration: Africa Studio, vofffildul264, kuzemni (alle www.fotolia.com)

Titelstory / Nebenwerte-Potpourri

Alte Probleme und neue Anfänge

Turnaround und Scheitern sind im Small Cap-Sektor häufig nahe beieinander

Harter Kapitalschnitt

Fast kuriose Züge bekommen langsam die Vorkommnisse bei **Corona Equity Partner**. Die Beteiligungsgesellschaft, deren wesentliches Asset die Beteiligung an der Leipziger SBF Spezialleuchten GmbH ist, hatte in den vergangenen Jahren stets große Erwartungen geweckt, in Folge jedoch immer enttäuscht. So auch mit der jüngsten Anpassung der Prognose auf der Hauptversammlung im September. Anders

als in der Vergangenheit ist die Bedrohung dieses Mal jedoch existenziell: Mit einer Ad-hoc-Mitteilung kündigte Corona Ende September eine Kapitalzusammenlegung im Verhältnis 5:1 an. Statt bislang 27,96 Mio. Aktien werden die Altaktionäre zukünftig also lediglich 5,59 Mio. Aktien halten. In einem weiteren Schritt plant die Gesellschaft dann weitere 5,59 Mio. Aktien zu jeweils 1,10 EUR je Aktie auszugeben – immerhin 50% des zukünftigen Kapitals. ▶



JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

Börsenkurse sind wie Flugphasen: Erst geht es hoch hinaus und irgendwann auch wieder runter. In diesen Phasen können Sie jetzt zusätzlich Schub aufnehmen und die Möglichkeit haben, schneller an Ihr gewünschtes Renditeziel zu gelangen. Investieren Sie mit einem konstanten Hebel und profitieren Sie in trendstarken Marktphasen überproportional am Kursverlauf.

Starten Sie jetzt durch – mit Faktor-Zertifikaten (long und short) von HSBC.

- Überproportionale Nutzung erwarteter Kurstrends
- Konstanter Hebel (Faktor) über die Laufzeit
- Kein Knock-out Ereignis
- Gehebeltes Verlustrisiko/Totalverlustrisiko

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC 

Vom Rennpferd zum Ackergaul

Wie man Verluste mit strauchelnden Filialunternehmen vermeidet

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, KONTOR STÖWER Asset Management GmbH

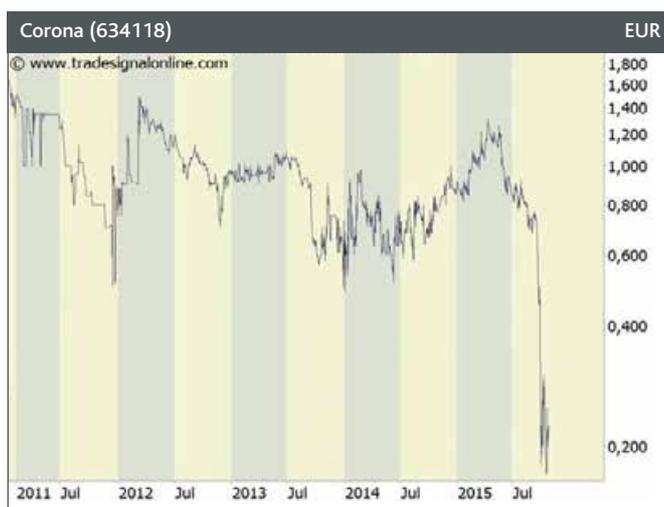
Expandierende Filialunternehmen gehören zu den interessantesten Segmenten an der Börse. Hat sich ein Konzept als nachhaltig erfolgreich erwiesen, lässt es sich durch die Eröffnung weiterer Filialen simpel multiplizieren. Im besten Fall funktioniert dies, wie z.B. bei McDonald's, sogar fast bis in den letzten Winkel der Welt. Die Zeiträume, in denen der Anleger dabei über ein lukratives Investment verfügt, können durchaus zehn bis zwanzig Jahre oder noch länger betragen. Allerdings ist darauf zu achten, dass sich solche Unternehmen immer wieder selbst neu erfinden, auf verändertes Konsumentenverhalten reagieren oder die Attacken der Wettbewerber geschickt parieren.

Vorsicht ist jedoch geboten, wenn sich Filialunternehmen vergaloppieren. Aus dem einstigen Rennpferd wird so schnell ein lahmer Ackergaul, mit dem man erhebliche Verluste erleiden kann. Die größten Fehler werden dabei meistens im Rahmen einer zu schnellen Expansion gemacht. Unmotiviertes, schlecht ausgebildetes Personal, schwache Standorte und ein Unterschätzen der Konkurrenzsituation und des Verbraucherverhaltens in neuen Regionen gehören dabei zu den Gefahren, die allzu ehrgeizigen Unternehmen drohen. Wie schnell dabei der Wind umschlagen kann, zeigt das jüngste Beispiel der Gerry Weber International AG, deren Aktienkurs sich in den letzten Wochen mehr als halbierte.



Doch wie erkennt der Anleger frühzeitige Warnzeichen? Skeptisch sollte man spätestens werden, wenn der Gewinn je Aktie anfängt zu stagnieren. Die Ausreden hören sich dann in etwa an wie „das neue Logistikzentrum hat hohe Anlaufkosten verursacht und auch die neue Software lief noch nicht rund“ oder „das Wetter war im Frühjahr zu nass und das Halbjahr hatte zwei Geschäftstage weniger als im Vorjahr“. Häufen sich derartige Aussagen und schwächeln auch die „Umsatzzahlen auf vergleichbarer Fläche“ (d.h. die Umsätze der Geschäfte, die länger als seit einem Jahr geöffnet sind), ist bei hochbewerteten Wachstumsunternehmen ein Verkauf ratsam. Erste schwere Kursrückschläge sollten dann auch nicht als die langersehnte Kaufgelegenheit wahrgenommen werden, da die Aufräumarbeiten einer fehlgeschlagenen Expansion oft über viele Jahre andauern und im Extremfall sogar in die Insolvenz führen können. Ob sich später die Chance zu einer lukrativen Turnaround-Situation ergibt, steht auf einem anderen Blatt und sollte vom Anleger geduldig verfolgt werden. ■

Dirk Stöwer ist Geschäftsführer der KONTOR STÖWER Asset Management GmbH in Trier und investiert nach dem „Dynamic-Value-Ansatz“, u.a. im NESTOR Europa Fonds.



Durch die neuerliche Kapitalerhöhung soll die im März 2016 fällige Wandelanleihe bedient und Finanzierungslöcher der operativen Tochter SBF gestopft werden. Der neue Investor – falls es diesen tatsächlich geben wird – wird damit also praktisch zum

neuen Mehrheitsaktionär. Für die Altaktionäre ist also ziemlich klar, für wie werthaltig das Management die Aktie hält: 0,22 EUR darf eine heutige Aktie kosten, falls nach der Zusammenlegung tatsächlich 1,10 EUR dafür bezahlt werden. Ein rechnerischer Preis, der an der Börse zuletzt sogar deutlich unterschritten wurde. Bleibt dies so, dürfte es doppelt schwer sein, einen Investor zu finden, der bei der Aktie eines Sanierungsfalles sogar noch eine Prämie auf den aktuellen Kurs bezahlt.

Konfusion an allen Fronten

Zu diesen rechnerischen Feinheiten kommen nach wie vor operative Schwierigkeiten (Umsatzziel für 2015 nun lediglich 24 Mio. EUR, im Frühjahr noch mehr als 40 Mio. EUR) und ein zerstrittener Aktionärskreis. So sorgte Karl-Friedrich Kalmund, der rund 46% der Anteile hält, auf der Hauptversammlung im September für die Abberufung von Uto Baader (der selbst knapp 15% hält). Dies, obwohl Baader ohnehin zuvor seinen Rücktritt bekannt gegeben hatte. Was die Platzierung der letzten Kapitalerhöhung im Frühjahr 2015 betrifft, soll es das Management auf dieser Hauptversammlung auch nicht besonders wichtig mit der Wahrheit genommen haben. Denn angeblich war diese überplatziert, ►

Infos
und Videos:
**mein-platz-
zum-
handeln.de**



Stefan Scharffetter
Börsenhändler in Frankfurt

BÖRSE FRANKFURT

„Wie gut eine Zertifikateorder ausgeführt wird, hängt davon ab, wo sie platziert wird.“

Wer erste Erfahrungen mit dem Aktienhandel gesammelt hat, kommt an Zertifikaten nicht vorbei. Sie bieten für jedes Anlageziel und jeden Betrag ein passendes Produkt zur Umsetzung Ihrer per-

sönlichen Strategie. Dabei garantieren die Börse Frankfurt und die hier tätigen Spezialisten die bestmögliche Ausführung Ihrer Order. Jetzt informieren: **www.mein-platz-zum-handeln.de**

Interview

„Wir fokussieren uns ganz auf die operative Entwicklung“

Interview mit **Claus-Georg Müller**, CEO der börsennotierten Internet of Things-Plattform und des Internet of Things-Investors mic AG

Smart Investor: Herr Müller, in der Vergangenheit hatte Carsten Maschmeyer seine Beteiligung an der mic AG über Verkäufe an der Börse reduziert, im Sommer wurde nun der verbleibende Anteil von 20% von mehreren Investoren übernommen. Ist damit der dauerhafte Druck auf den Kurs Geschichte?

Müller: Das hoffe ich, denn das verbleibende Aktienpaket wurde nun von langfristig denkenden strategischen Investoren aus dem Ausland übernommen. Damit können wir uns nun voll und ganz auf die operative Entwicklung fokussieren, was sich mittelfristig auch im Kurs niederschlagen sollte. Man muss sich vor Augen halten, dass wir die Unternehmen bereits ab einer frühen Phase

und über einen längeren Zeitraum begleiten. Ab einem gewissen Zeitpunkt nehmen wir für das weitere Wachstum Co-Investoren mit an Bord und machen die Unternehmen dann ab 10 bis 20 Mio. EUR Umsatz fit für einen Verkauf oder einen Börsengang – diese Prozesskette bedarf durchaus Geduld.

Smart Investor: In jüngster Zeit haben Sie vor allem an den sogenannten Themen-AGs „gebastelt“, die Sie anschließend an die Börse bringen. Schaffen Sie dadurch nicht vor allem Buchgewinne, deren Werthaltigkeit sich erst noch zeigen muss?

Müller: Da wir nach HGB bilanzieren, heben wir unsere Gewinne immer erst bei einem tatsächlichen Verkauf, selbst wenn dieser über eine Themen-AG erfolgt. Wir lassen von denjenigen Beteiligungen, die wir in eine Themen-AG einbringen, immer ein unabhängiges Gutachten von einem Wirtschaftsprüfer anfertigen, welches die Werthaltigkeit bestätigt. Wir bringen die Firmen dann im Übrigen sogar unter dem veranschlagten Wertansatz ein. Außerdem zeigt uns der jeweilige Aktienkurs einer Themen-AG den aktuellen und realen Firmenwert. Sehen Sie die Themen-AGs bitte nicht als Sub-Holdings an. Es handelt sich vielmehr um eigenständig operierende Gesellschaften, in denen wir unsere Kompetenzen zu einzelnen IOT-Branchen und Technologien bündeln. Mit der micData AG und der Lifespot Capital AG haben wir bei zwei dieser Gesellschaften schon ein IPO bzw. ein Cold Listing durchgeführt. Bei der 4industries AG und der Wearable Technologies AG planen wir in näherer Zukunft ebenfalls ein Börsenlisting.

Smart Investor: Auch ohne die Themen-AGs haben Sie auf Ebene der Holding

jedoch einen enormen Kostenblock. Wieviel davon können Sie auf die Töchter umlegen?

Müller: Die effektiven Kosten der Gruppe liegen bei rund 1,8 Mio. EUR im letzten Jahr. Einen Teil dieser Kosten legen wir selbstverständlich auf die Töchter um. Dies ist jedoch nicht immer zielführend, vor allem bei denjenigen Unternehmen, die sich in einem sehr frühen Stadium befinden. Neben unserem Beteiligungsgeschäft unterstützen wir mit unserer Struktur die einzelnen Töchter neben Vertrieb und der Vermarktung auch in den Bereichen Finanzen, Planung, Controlling, Buchhaltung, Steuern, Rechtsberatung, allgemeine Administration und operatives Know-how. Dies verursacht natürlich einen gewissen Kostenblock, bringt uns aber auch entscheidende Vorteile beispielsweise in der Steuerung der Unternehmen.

Smart Investor: Im Moment beschäftigen Sie sich mehr mit Exits als mit Neugagements, gibt es dennoch interessante neue Beteiligungen und Branchen, die Sie sich gerade ansehen?

Müller: Ja, wir sehen uns ständig im Bereich „Internet of Things“ bzw. in unseren favorisierten Branchen wie Big Data, Industrie 4.0, E-Health, Wearable Technologies und Infrastrukturmanagement nach spannenden und vor allem synergetisch wirkenden Unternehmen für den Ausbau unseres Portfolios um. Der Wachstumskurs innerhalb der Themen-AGs soll weiter konsequent umgesetzt werden. Hierbei wird es für uns auch zunehmend interessant, neue Technologien aus größeren Konzernen zu übernehmen und in unseren Beteiligungen weiterzuentwickeln, oft auch in Verbindung mit festen Industriekooperationspartnern. ■

Interview: Christoph Karl



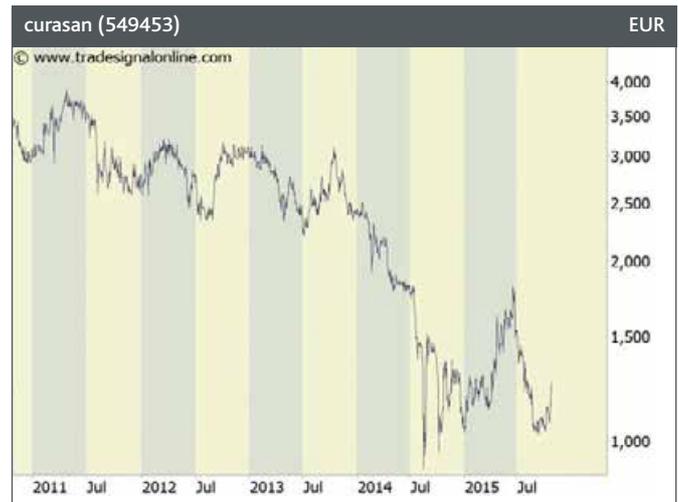
Der Dipl.-Ing. Claus-Georg Müller führte seit 1994 als Gründer und CEO die ADVA AG, die er 1999 an die Börse brachte. Mit seiner langjährigen Erfahrung als Unternehmer wurde er zum Initiator der mic GmbH, die 2001 gegründet wurde und 2006 auf die heutige mic AG übertragen wurde.

seltenerweise berichten Aktionäre jedoch von einer 100%-Zuteilung bei der Mehrzuteilungsoption – was rein theoretisch nicht zusammenpasst.

Mitte Oktober folgte nun auch noch die Trennung von Vorstand Lars Jörges. Angesichts der angeblich positiven operativen Performance der SBF unter seiner Führung eine weitere Merkwürdigkeit, die außenstehende Aktionäre wohl weder verstehen können noch müssen. Die im März 2016 fällige Wandelanleihe über 3,7 Mio. EUR hängt wie ein Damoklesschwert über der Gesellschaft. Gibt es bis dahin keinen neuen Investor, gehört die Tochter SBF wohl den Gläubigern. Für einen potenziellen Neuinvestor dürfte sich vor diesem Hintergrund die Frage stellen, warum er mit seinem Investment nicht bis zur Insolvenz der heutigen Mutter warten soll.

Ende des Schattendaseins?

Bei einem anderen Nebenwert, dem Medizintechnikunternehmen **curasan** (IK), mehren sich hingegen zuletzt die Anzeichen für einen erfolgreichen Turnaround. Bereits Ende letzten Jahres hatte beim Unternehmen aus Kleinostheim bei Aschaffenburg ein Vorstandswechsel stattgefunden. curasan produziert und vermarktet vor allem das synthetische Knochenaufbaumaterial cerasorb. Der neue CEO Michael Schlenk beseitigt nun kontinuierlich Altlasten und richtet das Unternehmen auf Profitabilität aus. Neben zwei kleineren Kapitalerhöhungen zu 1,10 EUR und 1,40 EUR mit zusammen 2,5 Mio.



EUR Emissionserlös wurde in der Zwischenzeit ein jahrelanger Rechtsstreit mit dem US-Konzern Stryker gegen eine Vergleichszahlung von 4,5 Mio. EUR beendet. Der Cash-Bestand sollte damit bis zum Erreichen des geplanten Break-even gegen Ende 2016 ausreichen.

Mit einer Meldung Ende Oktober wurden nun auch die bestehenden Verbindlichkeiten gegenüber der Riemser Pharma neu geordnet, die aus dem Kauf der Dentalsparte von Riemser durch curasan resultierten. Die noch fälligen 2,4 Mio. EUR werden nun in Raten bezahlt, ▶

Anzeige



Im Einkauf liegt
der Gewinn

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Corona Equity Partner	634118	0,216	6,0	15,8	24,0	-0,14	-***	-	-	-
curasan** IK	549453	1,21	11,4	6,0	6,4	-0,23	0,31	-0,14	3,9	neg.
Twintec	A0LSAT	1,02	36,2	29,2	28,2	-0,24	-0,19	0,00	neg.	-
Solvesta	A12UKD	26,00	19,6	-	20,0	-	0,00	1,32	-	19,6
PNE Wind	A0JBPG	2,33	178,4	211,3	158,0	-0,22	0,33	0,66	7,1	3,5
Impact Minerals [AU]	AOLFE4	0,023	15,2	-	-	0,00	-	-	-	-

*) in Mrd. EUR; **) in 2015 Sondereffekt aus dem Vergleich mit Stryker; ***) derzeit nicht seriös prognostizierbar; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

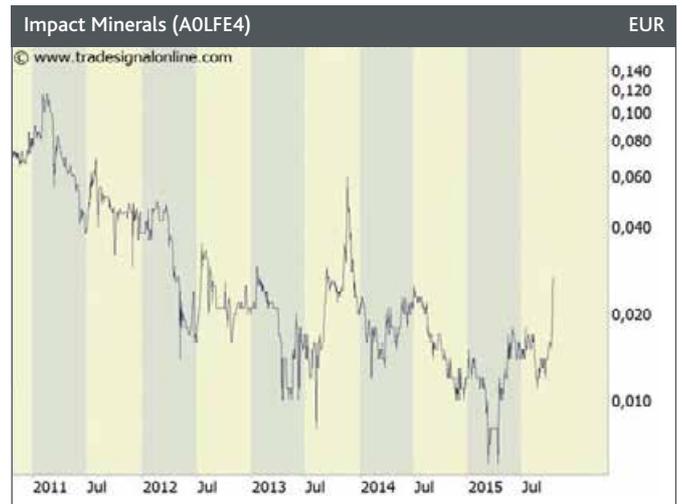
die sich am erwarteten Umsatz orientieren. Operativ konzentriert sich curasan nun vor allem auf den Um- und Ausbau des Vertriebs, denn genau hier lag bislang die Schwachstelle des Unternehmens. Nun stellt sich curasan hier auch personell neu auf. Über erste sichtbare Vertriebsfolge könnte bereits in den Zahlen über das dritte Quartal berichtet werden. Mit einer Meldung vom 21.10. vermeldete nun auch Ex-Vorstand Rössler, dass er die Meldeschwelle von 3% der Anteile unterschritten hat. Zuvor hatte er seinen 22%-Anteil ohne Rücksicht auf den Kurs über die Börse veräußert, wohl auch um seine Nachfolger zu ärgern. Sollten in den nächsten Quartalen die Zahlen in die richtige Richtung weisen, dürfte sich dies auch in einem Ende des Dornröschenschlafs der Aktie bemerkbar machen.

Abgas-Profiteur

Ein Turnaround-Kandidat mit einer interessanten Sondersituation ist **Twintec**. Das Unternehmen aus Königswinter bei Bonn ist ein Spezialist für Abgasnachbehandlung bei Nutzfahrzeugen und PKWs. Mit dem von Twintec entwickelten System BNOx werden Abgase bereits bei deutlich niedrigeren Temperaturen als bei den herkömmlichen Filtern reduziert. Eine Funktion, die nicht nur bei der vom Abgasskandal geplagten VW in Zukunft notwendig werden dürfte. CEO Roger Kaverna, der nach Übernahme des von seinem Vater gegründeten Unternehmens Baumot durch Twintec auch Großaktionär des Unternehmens ist, sieht daher mehr als optimistisch in die Zukunft. Verlässliche Prognosen über die Chancen auf Nachrüstaufträge von VW lassen sich derzeit zwar noch nicht abgeben, kommen hier jedoch nur für einen Bruchteil der Autos Twintec-Systeme in Betracht, steht eine Neubewertung der Aktie an. Kommen diese Aufträge nicht, könnte zumindest der verschobene Fokus der Branche mittelfristig das Geschäft anschieben. Charttechnisch sollte die Aktie zuvor jedoch das Widerstandsband bei 1,05 bis 1,20 EUR überwinden.

Neuer Sanierungsinvestor

Bereits im Heft 6/2015 haben wir auf die neue Beteiligungsgesellschaft **Solvesta** hingewiesen, die sich der Sanierung von insolventen Unternehmen widmen will. Anders als die frühere Arques oder unser Musterdepotwert Aurelius möchte Solvesta-Vorstand Dr. Patrik Fahlenbach seine Beteiligungen direkt vom Insolvenzverwalter erwerben. Dieser Fokus ermöglicht es ihm, nahezu ohne Konkurrenz von Finanzinvestoren oder strategischen Käufern kaufen zu können. Zwischenzeitlich wurden bei Solvesta über eine Kapitalerhöhung rund 2 Mio. EUR Kapital eingesammelt und eine erste



Transaktion (die Wuppertaler Helima Gruppe) getätigt. Die neuen Aktien wurden von Investoren aus dem Umfeld des Vermögensverwalters Werner Döttinger sowie des Aufsichtsratsvorsitzenden Steven Wilkinson zu 10 EUR gezeichnet. Allerdings nur gegen Gewähr von Sonderrechten in Form einer Erfolgsbeteiligung an den ersten von Solvesta erworbenen Beteiligungen. Innerhalb eines Jahres plant das Unternehmen bis zu drei weitere Beteiligungen zu kaufen, zur Finanzierung soll demnächst eine weitere Kapitalerhöhung anstehen. Positiv an Solvesta ist die Expertise des Managements, insbesondere von Steven Wilkinson und dem Vorstand Dr. Fahlenbach. Negativ ist der enorme Vertrauensvorschuss, den Anleger bei den heutigen Kursen von rund 30 EUR bezahlen müssen, schließlich ist Solvesta damit bereits mehr als 22 Mio. EUR wert. Angesichts der dünnen Umsätze sollten Anleger hier stets mit streng limitierten Orders agieren.

Karten neu gemischt

Neuigkeiten gibt es auch bei der **PNE Wind**, die zuletzt lediglich durch den bis aufs letzte Messer ausgetragenen Streit zwischen dem mittlerweile abgetretenen Vorstand Martin Billhardt und dem Großaktionär Volker Friedrichsen Schlagzeilen machte. Nach der turbulenten Hauptversammlung im Juni, auf der unter anderem Ergebnisse nicht verlesen worden waren, die zur Abwahl des bestehenden Aufsichtsrates geführt hätten, wurden auf der Neuaufgabe im Oktober nun tatsächlich sechs neue AR-Mitglieder bestimmt. Darunter auch Wilken von Hodenberg, der ehemalige Vorstand der Deutschen

Beteiligungs AG. Dieser war auf der letzten Hauptversammlung bereits von Volker Friedrichsen vorgeschlagen worden. Gleichzeitig wurde die von vielen Aktionären als zu hoch empfundene AR-Vergütung reduziert und eine Sonderprüfung der Vergütung der ehemaligen Organe beschlossen. Zuvor hatten bereits der stark in der Kritik stehende Vorstand Martin Billhardt sowie der gesamte Aufsichtsrat ihren Rücktritt erklärt. Billhardts „einvernehmliches Ausscheiden“ wird das Unternehmen jedoch mehrere Millionen Euro kosten, da er fast seinen gesamten laufenden Vertrag ausbezahlt bekommen wird. Nachdem die personellen Karten nun neu gemischt sind, verbleiben dennoch die operativen Themen. PNE hat in den vergangenen Jahren nie einen positiven operativen Cashflow generiert, auch die Werthaltigkeit der bestehenden Projektpipeline darf zumindest hinterfragt werden. Nach dem Sommertheater muss PNE nun erstmal das Vertrauen des Kapitalmarktes zurückgewinnen, idealerweise mit der gegliückten Umsetzung des geplanten YieldCo-Konzeptes und anderen positiven Projektfortschritten.

Großer Platin- und Palladium-Fund

Interessante Nebenwerte-Nachrichten gibt es jedoch nicht nur aus Deutschland, sondern auch bei einigen Rohstoff-Explorationsunternehmen. So hat der australische Platin- und Palladium-Explorer **Impact Minerals** erst am 23.10. sehr interessante Bohrergebnisse bei seinem Red-Hill-Projekt in New South Wales gemeldet. Es handelt sich um einen der bislang größten Platin- und Palladium-

Funde, die jemals in Australien gemeldet wurden. Ein Fund, der sogar der Großbank UBS eine Meldung in ihrem Research wert war. Dennoch ist Impact Minerals erst am Anfang, weitere Bohrergebnisse sollten in den nächsten Monaten folgen. Eine Art Vertrauensbeweis ist der Einstieg des australischen Mining-Tycoons Andrew Forrest mit rund 7,3 Mio. AUD bei Impact im Sommer – er hatte zuvor mit Fortescue Metals einen Milliardenkonzern aufgebaut. Wir werden weiterhin an dieser Aktie drableiben.

Fazit

Nicht alle Nebenwerte-Geschichten gehen gut aus – das zeigen Beispiele wie Corona Equity Partner. Dennoch ist es lohnenswert, sich frühzeitig mit den interessanten Neuausrichtungen zu beschäftigen. Bitte lesen Sie auf S. 40 auch über interessante Fonds, die sich schwerpunktmäßig mit Nebenwerten befassen. ■

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige



**JETZT AM DONNERSTAG & FREITAG
NEUER VERANSTALTUNGSORT**

NEU 2015!

**INTERNATIONALE
EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2015**

**DIE
NUMMER 1
IN EUROPA!**

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

Organisation & Veranstalter:

GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

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

WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Holdingsgesellschaft aus Shanghai

„Chinesische Berkshire“ baut europäisches Finanzkonglomerat

Die chinesische FOSUN greift beherzt bei Banken zu – zuletzt auch in Deutschland

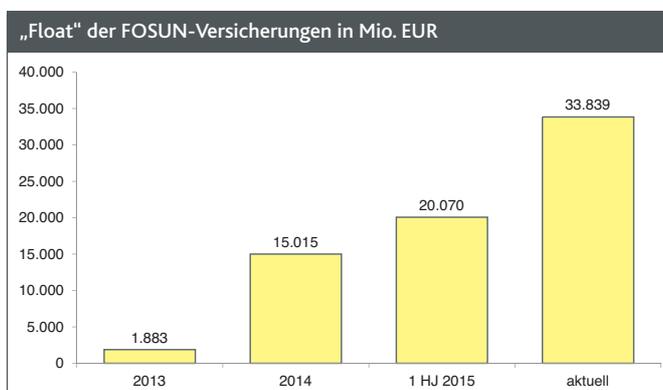
Strategische Weitsicht oder Aufkäufer weltweiter Ladenhüter? Nach diversen Versicherungen greift die Shanghaier FOSUN nun nach mehreren Privatbanken. Mit der laufenden Offerte für die BHF-Bank versuchen die Chinesen nach der Übernahme der altherwürdigen Privatbank Hauck & Aufhäuser bereits die zweite europäische Privatbank unter ihre Kontrolle zu bringen. Eine Strategie, die bei vielen europäischen Beobachtern derzeit Fragen aufwirft. Schließlich galt insbesondere die defizitäre Bank Hauck & Aufhäuser (verwaltetes Vermögen von 8 Mrd. EUR) in den Jahren zuvor als nahezu unverkäuflich, der nun erzielte Kaufpreis lässt jedoch die Altaktionäre – mehrheitlich große deutsche Familienunternehmer – zufrieden vom Verhandlungstisch aufstehen. Bei der BHF Kleinwort Benson (verwaltetes Vermögen von 54 Mrd. EUR) zettelten die Chinesen als 30%-Aktionär unterdessen einen hausgemachten Streit mit der Führungsmannschaft an, nur um anschließend in einem öffentlichen Angebot nach der Mehrheit zu greifen. Mit diversen Beteiligungen aus höchst unterschiedlichen Bereichen (u.a. Club Med, Tom Tailor, KTG Agrar) hatte FOSUN in den vergangenen Jahren bereits eine wahre „Einkaufsorgie“ in Europa gestartet, teilweise ohne eine klar erkennbare Strategie.

Float-Prinzip

Für den Finanzbereich könnte sich dies jedoch anders darstellen, immerhin war das chinesische Konglomerat bereits vor seiner Expansion in Europa im Asset Management und in der Finanzdienstleis-



tung tätig. Genau hier sieht FOSUN auch den Anknüpfungspunkt zu den erworbenen bzw. angestrebten Beteiligungen. Denn durch den zunehmend freieren Handel des Renminbi dürfte auch der Anlagebedarf von Chinesen im Ausland deutlich ansteigen, FOSUN möchte sich aus diesem Grund etablierte Adressen und Marken in Europa sichern. Eine Strategie, die bei der Übernahme der größten portugiesischen Versicherung Fidelidade für rund 1,5 Mrd. USD oder des auf den Bermudas sitzenden Versicherers Ironshore für 1,8 Mrd. USD kaum ein Rolle gespielt haben dürfte: Hier war es wohl maßgeblich der „Float-Ansatz“, wie ihn auch Warren Buffett mit seiner Berkshire Hathaway praktiziert. Denn FOSUN nutzt die Prämien der Versicherten seines Tochterunternehmens ganz einfach für weitere Investments. Zwar folgen auf Prämieinnahmen für eine Versicherung in der Regel später auch zu regulierende Schäden, in der Zwischenzeit stellen diese Gelder jedoch quasi einen zinslosen Kredit der Versicherten dar. Geschenktes Fremdkapital also, wenn man so will. In Summe steht den neuen Eigentümern aus Shanghai über die in Europa und den USA erworbenen Versicherungen nun ein solcher „Float“ in Höhe von rund 33 Mrd. EUR zur Verfügung, ein Vorteil, den Guo Guangchang, der Gründer und Chairman der Holding, zu seinen Gunsten verwendet. Experten gehen davon aus, dass FOSUN mit den erworbenen Banken ebenfalls langfristige strategische Ziele verfolgt. Geplant ist laut Investoren-Unterlagen von FOSUN zunächst eine Verzahnung des Investment- und Bank-



Mit rund 33 Mrd. EUR „Float“ nähert sich FOSUN in großen Schritten dem großen Vorbild Berkshire Hathaway an.
Quelle: FOSUN

geschäftes mit den erworbenen Versicherungen. Problematisch könnte sich vor diesem Hintergrund lediglich die Tatsache herausstellen, dass die erworbenen Namen und Marken im Reich der Mitte bislang praktisch unbekannt sind. Genau hier kommt also einiges an Arbeit auf FOSUN zu.

Chinesischer Warren Buffett

Schwer zu schaffen macht Guo Guangchang derzeit auch der Crash an Chinas Börsen; seit Ende Juni hat der Kurs des Konglomerates um rund 35% nachgegeben. Derzeit notiert die Aktie deutlich unter dem von FOSUN angegebenen Net Asset Value (zum 30.6.) je Aktie von 2,03 EUR, das KGV beträgt für 2015 lediglich knapp über 10. Allerdings dürfte FOSUN auch im eigenen Investmentportfolio seit Mitte des Jahres deutliche Verluste zu verzeichnen gehabt haben. Weitere Risikopositionen könnten in den gehaltenen Immobilienprojekten in Festlandchina schlummern. Angesichts der Malaise des chinesischen Marktes könnte bei FOSUN zudem nun ein Richtungswechsel anstehen: Statt einer Fortsetzung der Serie an Auslandsakquisitionen könnten sich die Aktivitäten nun durch politischen Druck auf das Inland verschieben. Dass FOSUN politisch in der Heimat bestens vernetzt ist, bestätigen diverse Experten. Laut Peter Fuhrman von der in Shenzhen sitzenden Investmentbank China First Capital hat kein zweites chinesisches Unternehmen in den letzten fünf Jahren eine solch hohe Anzahl an Transaktionen in Europa erfolgreich abgeschlossen. „Das Top-Level-Management von FOSUN beeindruckt mich jedes Mal aufs Neue durch seine Fokussierung, seine Ambitionen und seine

Stärke in der Durchführung der Akquisitionen,“ sagt Fuhrmann dazu. Guo Guangchang und sein Team gelten in der chinesischen Investmentszene als Local Heroes, ihre Aktivitäten werden dort ähnlich verfolgt wie die Zukäufe eines Warren Buffett in den USA.

Fazit

Das undurchschaubare Firmengeflecht von FOSUN wirkt wohl lediglich auf den ersten Blick chaotisch, auf den zweiten Blick zeigt sich durchaus eine klare langfristige Strategie. Parallel zu Warren Buffett möchte FOSUN einen Versicherungs-, Finanzdienstleistungs-

FOSUN International	
WKN	A0MVLL
Kurs	1,76
Mcap*	12,5
Umsatz 2014*	8,71
EpS 2015e	0,15
EpS 2016e	0,17
KGV 2015e	11,7
KGV 2016e	10,4
Div. 2015	0,03
Div.-Rend. 2015	1,7%

*) in Mrd. EUR;
Quellen: OnVista,
Geschäftsberichte

und Beteiligungskonzern mit chinesischer Basis, aber einem globalen Fußabdruck schaffen. Als Mittel zu diesem Zweck dient unter anderem auch der „Float“ der erworbenen Versicherungen. Eine Strategie, die zwar für Komplexität sorgt, angesichts der überschaubaren Verschuldung des Konzerns jedoch auch für eine Risikoreduktion sorgt. Wie sich die hiesigen Bankaktivitäten unter Obhut der Chinesen weiterentwickeln, ist noch eine offene Frage. Klar ist jedoch bereits heute, dass so mancher verschlafenen Marke durch die „chinesische Berkshire“ neues Leben eingehaucht werden wird. ■

Christoph Karl

Mit Depot ab 25.000 €

0,80 %
p.a.

Tagesgeldzinsen
bis 200.000 €



www.merkur-bank.de

Tagesgeldzinsen sind variabel

Immobilienaktien

Neue Höhen, neue Risiken?

Deutsches Betongold ist nach wie vor gefragt, auch in Form von Immobilienaktien. Nach langen Jahren des Booms dreht sich hier das Übernahmekarussell mit immer schnellerer Geschwindigkeit.

Haben wir in Deutschland eine Immobilienblase oder nicht? Genau das ist wohl die Gretchenfrage, die nicht nur den durch Niedrigzinsen geplagten Privatanleger, sondern auch die großen Fonds und institutionellen Anleger umtreibt. Denn nach Jahren des Booms hat das Betongold teilweise absurde Bewertungen erreicht, insbesondere in einigen Ballungsgebieten wie München oder Berlin. Preise werden hier fast zur Nebensache, denn das Angebot ist schlichtweg nicht vorhanden. Doch nicht nur A-Lagen haben in den letzten Jahren einen Aufschwung genossen, nach und nach legten auch die Preise in den B- und C-Regionen deutlich zu. „Wir haben in Deutschland keine Immobilienblase“, meint dagegen der Kapitalmarktstratege Philipp Vorndran von der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. „Immobilien gehören daher in jedes Portfolio, die eigenen vier Wände sind eine Basisinvestition für die Altersvorsorge“, so Vorndran. Ob auch die zuletzt stark gestiegenen Immobilienaktien eine solche Basisinvestition sind, steht jedoch auf einem anderen Blatt. Denn bei mancher dieser börsennotierten Immobiliengesellschaften wurde in den Zeiten des Booms mit einer heißen Nadel gestrickt.

Typische Kennziffern von Immobilienaktien

Die **Funds From Operations (FFO)** setzen sich aus dem Ergebnis vor Abschreibungen und Steuern sowie Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten zusammen. Die Zahl zeigt, wie viel Cashflow im operativen Geschäft mit der Vermietung erwirtschaftet werden kann.

Der **Net Asset Value (NAV)** gibt den Substanzwert oder inneren Wert eines Immobilienunternehmens an. Er ist die Summe aller Vermögenswerte abzüglich Schulden und wird um latente Steuern sowie derivative Finanzinstrumente bereinigt. Der NAV kann als eine ungefähre Indikation dafür dienen, ob eine Gesellschaft eher unter- oder überbewertet ist, wenn auch nur zeitlich verzögert.

Aus groß mach größer – und auch rentabler?

Gigantomanie, wohin man blickt – das ist das Bild, das die Branchenriesen des Immobiliensektors zuletzt abgeben. Das feindliche Übernahmeangebot der kürzlich erst in den DAX aufgestiegenen **Vonovia** für die **Deutsche Wohnen** ist dabei bezeichnend für die Branche, denn hier geht es vielfach nur noch um Größe. Ursprünglich wollte die Deutsche Wohnen nämlich den Konkurrenten **LEG Immobilien** übernehmen, diese Transaktion wurde inzwischen abgeblasen. Vonovia-Vorstandschef Rolf Buch hatte vor Bekanntgabe seiner Absichten das Gespräch mit einigen Großaktionären beider Unternehmen gesucht und dabei deren Unterstützung erhalten. Sollte der Deal am Ende klappen, würde die Nummer eins der Branche die Nummer zwei schlucken, und nicht die Nummer zwei die Nummer drei, wie ursprünglich geplant. Gemeinsam hätten Vonovia, die ihrerseits ja gerade erst den Kauf der GAGFAH und der SÜDEWO verdaut, und Deutsche Wohnen dann einen Bestand von rund 500.000 Wohnungen – für Konkurrenten uneinholbar. Doch ob Größe alleine zählt in einem überhitzten Immobilienmarkt, darf zumindest bezweifelt werden. Denn die Argumente für die Elefantenhochzeiten klingen wenig plausibel. Primär soll es stets um mögliche Synergien gehen, in der Verwaltung und der Administration der Wohnungsbestände. Doch welche Aufgaben sollen dies sein, außer vielleicht bei der einzusparenden Konzernzentrale? Zentrale Dienstleistungen, für die beispielsweise Hausmeister oder Handwerker benötigt werden, dürften kaum billiger werden, wenn statt 370.000 Wohnungen eine halbe Million verwaltet wird. Stattdessen wird wohl vor allem die Verlockung von noch günstigerem Fremdkapital den Ausschlag geben, auch wenn hier die Branchengrößen ohnehin schon sagenhaft günstige Konditionen für sich in Anspruch nehmen. Angesichts der Behäbigkeit der Dickschiffe ist dies jedoch wohl der einfachste Hebel, der sich zu einer weiteren Optimierung des Zahlenwerkes in Gang setzen lässt. Was dennoch nicht vergessen werden darf: Gerade die Branchenriesen dürften zu den Profiteuren der aktuellen Flüchtlingskrise zählen. Denn in ihren häufig aus kommunalen Beständen stammenden Portfolien

Illustration: Armanutan, JSigra (beide www.fondiac.com)

befinden sich exakt solche Immobilien, wie sie von Kommunen derzeit händeringend zur Unterbringung der Flüchtlinge gesucht werden.

Ein verrückter Markt schafft Sondersituationen

Für spekulativere Anleger bringt der laufende Übernahmehype jedoch auch spannende Sondersituationen mit sich, beispielsweise bei der erst im vergangenen Jahr von Vonovia übernommenen **GAGFAH**. Diese offiziell in Luxemburg sitzende Gesellschaft wird inzwischen zu 93,8% von Vonovia gehalten, weitere 5% sind bei JP Morgan geparkt. Umgerechnet hatte Vonovia bei der Übernahme 18,68 EUR bezahlt, angesichts eines drohenden und von GAGFAH auch schon angekündigten Delistings stürzte die Aktie allerdings in der Zwischenzeit bis auf 12 EUR ab. Allerdings haben hier viele Anleger wohl die Rechnung ohne das Luxemburger Squeeze-out-Gesetz gemacht, das für diesen Fall die Möglichkeit einer Abfindung für den Free-Float vorsieht. Der Preis dafür muss in einem Gutachten bestimmt werden, die Untergrenze sollte aber der NAV von rund 14,40 EUR sein. Viel wahrscheinlicher

ist es jedoch, dass Vonovia die ursprünglich bezahlten 18,68 EUR bezahlt, schließlich würde Vonovia andernfalls selbst erheblicher Abschreibungsbedarf drohen. Vom aktuellen Kurs gibt es daher eine Chance auf knapp 20% Kursgewinn bei deutlich reduziertem Risiko.

Branchenkonsolidierer

Übernahmephantasie bleibt jedoch nicht nur den Marktführern vorbehalten. Gerade im Segment der mittelgroßen Wohnungsbauhalter gibt es ebenfalls diverse Übernahmeaktivitäten. So nimmt die noch immer stark wachsende **Adler Real Estate** aktiv die Rolle eines Branchenkonsolidierers ein, ähnlich wie die ebenfalls durch eine Serie an Übernahmen gewachsene TAG Immobilien. Beide Aktien könnten daher kurzfristig interessant sein, sollte sich das aktuelle Übernahmispiel fortsetzen. Denn mit rund 600 Mio. EUR und 1,5 Mrd. EUR Börsenwert bringen beide Titel nun genug Gewicht auf die Waage, um für die Branchenriesen interessant zu werden. Interessant dürfte vor diesem Hintergrund auch die österreichische **Conwert** (IK) sein, bei der jüngst Adler Real Estate ►

Anzeige

**MEDIZINTECHNIK
MACHT DIE WELT BESSER.**

**WIR MACHEN
CHAMPIONS STÄRKER.**

[INDUS]
HOLDING AG

WWW.INDUS.DE



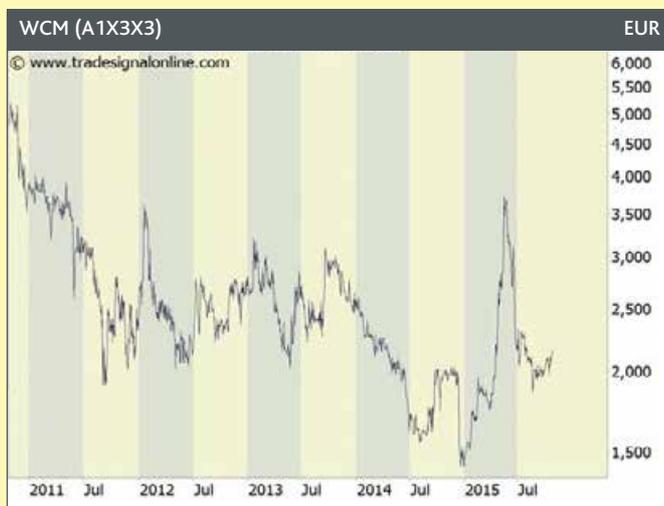
Deutsche Immobilienaktien im Überblick								
Unternehmen	Segment	WKN	Kurs akt.	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	Perf. 5 Jahre	Aktienzahl	
DEMIRE AG	Gewerbeimmobilien	A0XFSF	4,30	168,8%	1333,3%	132,4%	22,3	
Patrizia Immobilien AG	Co-Investments, Spezialfonds	PAT1AG	25,30	155,7%	602,2%	901,2%	76,3	
Grand City Properties S.A.	Wohnimmobilien	A1JXCV	17,81	73,2%	309,3%	-	138,5	
Adler Real Estate AG	Wohnimmobilien	500800	13,89	72,1%	860,6%	2425,5%	46,1	
Helma Eigenheimbau AG	Projektentwicklung / Dienstleistungen	A0EQ57	42,00	68,5%	323,0%	431,6%	4,0	
Youniq AG	Wohnimmobilien / Projektentwicklung	A0B7EZ	1,87	64,2%	-63,4%	-85,9%	10,4	
Fair Value REIT AG	Einzelhandels- und Büroimmobilien	A0MW97	7,66	61,7%	67,5%	101,6%	14,1	
WCM AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	2,15	60,4%			109,8	
Accentro Real Estate AG	Wohnimmobilien	A0KFKB	3,00	55,8%	69,5%	42,9%	24,7	
DO Deutsche Office AG	Büroimmobilien	PRME02	4,37	55,1%	-	-	180,5	
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HN5C	25,56	51,9%	82,2%	216,1%	337,4	
GSW Immobilien AG	Wohnimmobilien	GSW111	59,96	50,0%	94,7%	-	56,7	
Colonia Real Estate AG	Wohnimmobilien	633800	6,16	47,9%	54,2%	37,0%	44,4	
conwert Immobilien Invest SE [AT] IK	Wohnimmobilien / Projektentwicklung	801475	13,27	47,4%	48,8%	24,0%	85,4	
KWG Kommunale Wohnen AG	Wohnimmobilien	522734	9,02	43,3%	81,5%	108,3%	16,1	
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	553340	12,75	39,6%	-3,7%	59,3%	1,6	
S IMMO AG [AT]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	902388	8,09	38,5%	62,0%	47,0%	66,9	
Vonovia AG	Wohnimmobilien	A1ML7J	29,42	37,3%	-	-	466,0	
DIC Asset AG	Büroimmobilien	A1X3XX	8,86	35,9%	29,1%	28,1%	68,6	
alstria office REIT AG	Büroimmobilien	A0LD2U	12,99	35,3%	37,9%	30,6%	87,1	
LEG Immobilien AG	Wohnimmobilien	LEG111	72,28	32,3%	-	-	58,3	
BUWOG AG [AT]	Wohnimmobilien	A1XDYU	19,36	32,0%	-	-	99,6	
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	11,93	29,1%	38,2%	110,3%	136,6	
Polis Immobilien AG	Büroimmobilien	691330	13,40	29,1%	31,8%	67,5%	11,1	
Stinag Stuttgart Invest AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	731800	20,50	27,7%	28,1%	13,6%	15,0	
Isaria Wohnbau AG	Projektentwicklung	A1E8H3	4,22	26,4%	29,4%	-	23,8	
Deutsche Euroshop AG	Shoppingcenter	748020	43,36	25,8%	43,3%	64,4%	53,9	
Hamborner REIT AG	Einzelhandelsimmobilien	601300	9,58	23,6%	39,7%	39,5%	62,0	
VIB Vermögen AG	Logistik, Einzelhandel, Industrie	245751	17,35	23,5%	91,1%	119,5%	24,8	
Franconofurt AG	Wohnimmobilien	637262	6,75	20,5%	-13,2%	2,3%	7,3	
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	2.120,00	19,9%	50,4%	57,3%	0,7	
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,00	16,1%	27,9%	35,1%	14,7	
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	17,55	15,5%	92,5%	63,3%	98,8	
Agrob Immobilien AG	Medien- und Gewerbepark	501903	14,30	11,4%	32,3%	52,9%	2,3	
Eyemaxx Real Estate AG	Einzelhandelsimmobilien	A0V9L9	5,41	9,1%	-9,9%	387,4%	3,5	
AVW Immobilien AG	Einzelhandelsimmobilien	508890	2,55	8,7%	-16,4%	32,8%	12,8	
Gagfah SE	Wohnimmobilien	A0LBDT	15,75	6,6%	83,0%	148,7%	246,2	
IMMOFINANZ AG [AT]	Einzelhandels- und Büroimmobilien	911064	2,36	1,2%	0,8%	1,1%	1073,2	
GAG Immobilien AG	Wohnimmobilien	586353	57,97	-4,2%	54,2%	94,5%	7,4	
CR Capital Real Estate AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0WMQ5	1,32	-5,2%	242,9%	29,4%	18,8	
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	0,98	-6,1%	-53,5%	-80,1%	42,5	
IFM Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0JDU9	9,00	-6,9%	-22,9%	9,8%	9,5	
Dierig Holding AG	Gewerbeimmobilien	558000	9,21	-10,6%	-13,5%	7,2%	4,2	
Primag AG	Projektentwicklung Wohnimmobilien	587032	0,80	-15,3%	-66,7%	-32,8%	4,3	
Stern Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A1EWZM	43,00	-17,1%	-	-	1,6	
Warimpex [AT]	Hotelimmobilien	A0LGV4	0,75	-22,5%	0,1%	-66,2%	54,0	
publity AG	Gewerbeimmobilien	697250	35,65	-	-	-	5,5	
UBM Development AG [AT]	Projektentwicklung	852735	36,21	-	-	-	7,5	

*) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; **) Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht. ***) Ergebnis-Zahlen durch Fair-Value-Zuschreibungen stark nach oben verzerrt

MCap (Mio. EUR)	EpS 2014	KGV 2014	EpS 2015e	KGV 2015e	Div. 2014	Div.-Ren. 2014	NAV*	+/- zum NAV**	NAV vom	FFO 2014*	FFO-R. 2014	FFO 2015*	FFO-R. 2015*
96	2,10***	2,0	1,25	3,4	0,00	0,0%	4,23	1,7%	6-2015	0,15	3,5%	0,25	5,8%
1.931	0,46	54,6	1,57	16,1	0,00	0,0%	6,82	271,0%	6-2015	-	-	1,61	6,4%
2.466	1,78	10,0	1,26	14,2	0,20	1,1%	11,83	50,5%	6-2015	0,66	3,7%	0,82	4,6%
640	4,65	3,0	2,23	6,2	0,00	0,0%	14,03	-1,0%	6-2015	neg.	-	0,28	2,0%
168	2,43	17,3	2,84	14,8	0,63	1,5%	-	-	-	-	-	-	-
19	-0,59	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
108	-0,01	neg.	1,34	5,7	0,24	3,1%	8,34	-8,2%	6-2015	0,45	5,9%	0,49	6,4%
236	0,08	26,9	0,65	3,3	0,00	0,0%	2,10	2,4%	6-2015	-	-	0,08	3,7%
74	-0,14	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
789	0,73	6,0	0,28	15,9	0,00	0,0%	4,46	-2,0%	6-2015	0,27	6,2%	0,30	6,9%
8.623	2,93	8,7	0,87	29,3	0,43	1,7%	20,69	23,5%	6-2015	0,93	3,6%	0,89	3,5%
3.398	6,91	8,7	-	-	1,40	2,3%	-	-	-	-	-	-	-
273	0,57	10,8	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.133	-0,14	neg.	0,58	22,7	0,00	0,0%	15,82	-16,1%	6-2015	0,42	3,2%	0,58	4,4%
145	0,32	28,2	0,50	18,0	0,00	0,0%	10,75	-16,1%	6-2015	0,35	3,9%	0,33	3,7%
20	0,75	17,0	0,86	14,8	0,65	5,1%	-	-	-	-	-	-	-
541	0,46	17,6	0,54	14,9	0,24	3,0%	10,26	-21,2%	6-2015	0,32	3,9%	0,51	6,3%
13.710	1,56	18,9	1,48	19,9	0,74	2,5%	28,14	4,5%	6-2015	1,06	3,6%	1,28	4,4%
608	0,22	40,3	0,46	19,3	0,35	4,0%	12,61	-29,7%	12-2014	0,70	7,9%	0,71	8,1%
1.131	0,47	27,6	0,62	20,9	0,50	3,8%	11,05	17,6%	6-2015	0,60	4,6%	0,59	4,5%
4.211	2,80	25,8	3,54	20,4	1,96	2,7%	52,52	37,6%	6-2015	3,00	4,2%	3,50	4,8%
1.929	0,40	48,4	0,71	27,5	0,69	3,6%	18,64	3,9%	7-2015	0,92	4,8%	0,77	4,0%
1.630	0,18	66,3	0,65	18,2	0,50	4,2%	9,78	22,0%	6-2015	0,63	5,3%	0,66	5,5%
148	0,77	17,4	-	-	0,00	0,0%	16,27	-17,6%	6-2015	-	-	-	-
308	0,46	44,4	-	-	0,41	2,0%	-	-	-	-	-	-	-
100	0,40	10,6	0,36	11,9	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.339	3,29	13,2	2,44	17,7	1,30	3,0%	33,17	30,7%	12-2014	2,23	5,1%	2,27	5,2%
594	0,37	25,7	0,21	45,6	0,40	4,2%	8,47	13,1%	6-2015	0,53	5,5%	0,50	5,3%
430	1,23	14,1	1,39	12,5	0,48	2,8%	15,17	14,4%	6-2015	1,13	6,5%	1,18	6,8%
49	0,57	11,9	-	-	0,20	3,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.399	36,25	58,5	-	-	32,00	1,5%	-	-	-	-	-	-	-
29	0,05	41,7	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.734	0,76	23,1	0,92	19,2	0,40	2,3%	19,93	-11,9%	6-2015	1,45	8,3%	0,80	4,6%
33	0,44	32,3	0,96	14,9	0,16	1,1%	-	-	-	-	-	-	-
19	0,75	7,2	1,09	5,0	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
33	0,12	21,3	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
3.877	-0,12	neg.	1,17	13,5	0,35	2,2%	14,39	9,5%	12-2014	1,16	7,4%	1,01	6,4%
2.533	-0,35	neg.	0,10	22,9	0,00	0,0%	4,30	-45,1%	7-2015	-	-	0,14	6,1%
427	2,29	25,3	-	-	0,50	0,9%	167,50	-65,4%	3-2015	4,99	8,6%	-	-
25	0,28	4,7	0,12	11,0	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
41	-0,31	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
86	0,77	11,8	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
39	0,48	19,2	-	-	0,20	2,2%	-	-	-	-	-	-	-
3	-0,12	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
67	4,32	9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
41	-0,38	neg.	-0,09	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
196	-	-	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
270	4,35	8,3	3,95	9,2	1,25	3,5%	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: OnVista, Bankenresearch, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

eingestiegen ist. Erworben wurde zunächst nur ein Paket von knapp 25%. Die Frage ist daher, was Adler nun mit der Beteiligung vorhat. Eine ähnliche Strategie verfolgt im Markt für Gewerbeimmobilien die reaktivierte WCM AG, die seit Jahresbeginn bereits ein Portfolio im Wert von ca. 500 Mio. EUR aufgebaut hat. Die Aktie ist noch immer günstig, seit der großen Kapitalerhöhung im Sommer tritt der Kurs jedoch auf der Stelle. Basierend auf den prognostizierten FFOs für 2016 und 2017 ist die Aktie jedoch im Branchenvergleich unterbewertet. Über Adler, Conwert und WCM sprechen wir unter anderem auch in unserem Moneytalk mit Dr. Olaf Hein von der Elbstein AG (S. 64).



Solide Zahlen dank REIT-Status

Noch immer führen die einst mit großer Hoffnung gestarteten REITs (Real Estate Investment Trusts) dagegen ein Schattendasein auf dem deutschen Kurszettel. Vermutlich zu Unrecht, angesichts der überzeugenden Zahlen, der noch immer moderaten Bewertungen und der steuerlichen Vorteile dieser speziellen Gesellschaftsform. Dennoch ist klar, woran es liegt: REITs können per Gesetz lediglich in Gewerbeimmobilien investieren, der Boom bei den Wohnimmobilien ist damit vollständig an ihnen vorbeigegangen. Daneben haben REITs auch restriktivere Regeln bezüglich Verschuldung und Ausschüttung. Die Eigenkapitalquote muss mindestens bei 45% liegen, die Dividende stets mindestens 90% des ausschüttungsfähigen Gewinns betragen. Für Dr. Ernst Konrad, Geschäftsführer der Eyb & Wallwitz Vermögenmanagement GmbH, stellen REITs daher ein ideales Substitut für Anleihen aus dem Investment-Grade-Segment dar. „Diese Unternehmen dürfen aus regulatorischen Gründen zwar keine hoch gehebelten Käufe tätigen. Trotzdem werden durch die hohen Ausschüttungen Aktionäre laufend an den Cash-Flows beteiligt, in der heutigen Zeit ein idealer Zinssatz.“ Unter den drei notierten REITs erscheint vor allem **Hamborner REIT** interessant. Das Unternehmen hat ein defensives Geschäftsmodell und bleibt seiner Strategie treu. Mit der RAG-Stiftung ist bei der letzten Kapital-

erhöhung ein neuer Ankeraktionär eingestiegen. Der Erlös von 41 Mio. EUR aus dieser Kapitalmaßnahme wurde bereits in ein Fachmarktzentrum in Celle investiert. Die Aktie von Hamborner notiert zum Halbjahr leicht über dem NAV, die Rendite bezogen auf die FFOs wird in 2015 jedoch noch immer 5,5% betragen.

Auch bei REITs gibt es Übernahmephantasie

Konkurrent **alstria office REIT** bringt es bei dieser Kennzahl lediglich auf 4,8%. Genau wie bei Hamborner müssen Anleger auch bei alstria einen kleinen Aufschlag auf den NAV bezahlen. Der REIT mit Sitz in Hamburg bringt es mittlerweile auf einen Börsenwert von mehr als 1 Mrd. EUR, der Eigentümer der Stuttgarter Daimler-Zentrale hatte zuletzt in einem öffentlichen Übernahmeangebot den Konkurrenten DO Deutsche Office übernommen. Weiterhin soll jedoch der REIT-Status beibehalten werden. Der kleinste unter den drei deutschen REITs ist die Münchener **Fair Value REIT** mit einem Marktwert von rund 110 Mio. EUR. Entstanden ist das Unternehmen durch den mehrheitlichen Erwerb mehrerer geschlossener Immobilienfonds. Mittlerweile ist das Unternehmen selbst zum Übernahmziel geworden, Konkurrent **DEMIRE** hat bereits rund 24% der Anteile bindend erworben (von den Aufsichtsräten Elgeti und Dr. Kienzle) und ein öffentliches Angebot an die Aktionäre vorgelegt. Fair-Value-REIT-Aktionäre können noch bis zum 16.11. ihre Aktien andienen und bekommen später zwei DEMIRE-Aktien für eine Fair-Value-Aktie ins Depot gebucht. DEMIRE selbst hatte zuvor einen stürmischen Wachstumskurs eingeschlagen, der NAV vervielfachte sich binnen knapp zwei Jahren – Anleger sollten nun erst einmal abwarten, ob die Zukäufe verdaut werden können.

Erfolgsunternehmen aus dem Süden

Mit einem einzigartigen Geschäftsmodell zählt die Augsburger **Patrizia Immobilien** zu unseren Favoriten im Immobiliensegment. Diese erwartet angesichts einer regen Transaktionstätigkeit – größere Zukäufe tätigte man zuletzt in Frankreich, Dänemark, Schweden und Großbritannien – bis Ende 2016 einen kumulierten, operativen Gewinn von mindestens 200 Mio. EUR. Der Verkauf der SÜDEWO (Süddeutsche Wohnen) an Vonovia wird sich allein auf das Ergebnis des dritten Quartals mit fast 100 Mio. EUR positiv auswirken. Mit der veränderten Strategie, künftig nur noch als Co-Investor respektive Verwalter von Immobilienbeständen aufzutreten, möchte Patrizia die Einnahmehase verstetigen. Patrizia agiert längst europaweit, sowohl im Bereich der Wohn- als auch der Gewerbeimmobilien. Ein wesentliches Ziel ist es, durch weitere Zukäufe die Assets unter Management im laufenden Jahr netto um 2 Mrd. EUR zu erhöhen (Ende 2014 rund 14,6 Mrd. EUR). Ein weiterer Favorit von uns ist die Ingolstädter **VIB Vermögen**. Der Spezialist für Gewerbe- und Logistikimmobilien besitzt ein Portfolio von 103 Objekten im Wert von mehr als 900 Mio. EUR, primär im süddeutschen und bayerischen Raum. Unabhängig vom aktuellen Immobilienboom hat das Management von VIB seit Jahren bewiesen, dass es das Geschäft

beherrscht. Die durchschnittliche Mietrendite des Portfolios beträgt mehr als 7% – und dies mit bonitätsstarken Mietern wie ALDI, Kaufland, Edeka, Media Markt oder Continental.

Günstige Allrounder und solide Spezialisten

Die österreichische **SIMMO** notiert unterdessen noch immer rund 25% unter dem NAV. Das Unternehmen mit Wohn-, Gewerbe- und Hotelimmobilien in Österreich, Deutschland und Osteuropa überzeugt jedoch durch solide Finanzkennzahlen. Gerechnet mit dem heutigen Kurs wird S IMMO 2015 voraussichtlich eine FFO-Rendite von 6,5% erzielen – und dies mit einem ausgewogenen und diversifizierten Portfolio. Ausschließlich auf großflächige Shoppingcenter ist die **Deutsche EuroShop** fokussiert. Das Unternehmen besitzt aktuell 19 Shoppingcenter in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn, allesamt in absoluten 1A-Lagen. Der breite Mix an Mietern bester Bonität sorgt für eine enorme Stabilität des Geschäftes. Angesichts der selbst angelegten Qualitätsstandards kommen für das Hamburger Unternehmen daher auch nur selektive Zukäufe

in Frage. Gemessen an den FFOs bekommen Anleger aus Chancen-Risiko-Gesichtspunkten dennoch eine interessante Rendite geboten, allerdings notiert die Aktie auch deutlich über dem NAV.

Fazit

Fast die Hälfte der Aktien in unserer Tabelle, die einen NAV ausweisen, notiert mittlerweile mit einer Prämie zu diesem. Unterdessen streiten sich die Branchengrößen um immer größere Milliardenübernahmen, bei denen selbstverständlich ebenfalls hübsche Prämien bezahlt werden. Der Markt für Immobilienaktien erinnert daher an eine Blase in der Endphase. Doch so einfach ist es vermutlich nicht: Die künstlich niedrigen Zinsen haben ideale Bedingungen für diese Branche geschaffen – mit steigenden Immobilienwerten und sinkenden Fremdkapitalkosten. Größe allein ist daher ein Wert, doch nur dann, wenn sich diese Zinsparameter nicht verändern. Bitte lesen Sie auf S. 40 auch über interessante Fonds, die in Immobilien AGs investieren. ■

Christoph Karl

Anzeige

Wir gestalten die Energiewende – Windpark-Projektierung seit 1995



Onshore und Offshore – Projektentwicklung aus einer Hand

- Standortentwicklung
- Finanzierung
- Bau und Inbetriebnahme
- Verkauf
- Technische und kaufmännische Betriebsführung

PNE WIND AG –
Ihr Partner für nachhaltige Windenergie

Fernost-Immobilien

Asiatisches Betongold

Nicht nur in Europa, sondern auch in Asien gibt es interessante Immobilienunternehmen. Ein Blick gen Osten lohnt sich in jedem Fall, auch wenn die Voraussetzungen regional unterschiedlich sind.



Einer der größten Immobilienentwickler und -verwalter Singapurs ist **CapitaLand** (WKN 591032). Das Unternehmen ging im Jahr 2001 aus dem Zusammenschluss von DBS Land und Pidemco Land hervor. CapitaLand hat derzeit vier REITs gelistet (CapitaMall Trust, CapitaCommercial Trust, Ascott Residence Trust und CapitaRetail China Trust), deren Geschäftsfokus primär in Singapur und China liegt. Mit dem Staatsfonds Temasek Holdings, der als Ankerinvestor gut 40% des Unternehmens hält, sind sowohl extremen Kursexplosionen als auch -abstürzen Grenzen gesetzt. Die Umsätze des Unternehmens haben inzwischen die des Rekordjahres 2010 überflügelt, der Gewinn pro Anteilsschein hinkt dieser Entwicklung allerdings etwas hinterher. Mit 2,6% ist die Dividendenrendite nicht übermäßig hoch, wer also höhere, regelmäßige Ausschüttungen im Sinn hat, sollte die einzelnen REITs des Unternehmens einer eingehenderen Untersuchung unterziehen.

Auf mehr als 50 Jahre Unternehmensgeschichte kann **Sun Hung Kai Properties** (WKN 861270), ein Quasi-Familienunternehmen aus Hongkong blicken. Als einer der weltgrößten Immobilienentwickler, -verkäufer und -verwalter liegt der Unternehmensfokus dabei auf Premiumobjekten wie dem International Commerce Centre in Westkowloon oder dem International Finance Centre auf Hongkong Island. Die Kreditratings des Unternehmens sind

exzellent, was man wiederum von seinem Geschäftsgebaren nicht immer behaupten kann. Mehrere Skandale belasteten in der jüngeren Vergangenheit den Aktienkurs, allerdings stets nur kurzfristig. Kein Wunder, sind doch zum einen die geschäftlichen Kennzahlen gut und zum anderen die Phantasie im von Landknappheit geprägten Hongkong groß.

REITs in Singapur

Skandalfrei hingegen ist der **Ascendas Real Estate Investment Trust** oder A-REIT (WKN157700), was angesichts der strengen Kapitalmarktaufsicht Singapurs auch kein Wunder ist. A-REIT ist der größte REIT für Geschäfts- und Industrieimmobilien in der Stadt der Löwen. Im Stadtstaat hält das Unternehmen 105 Liegenschaften und ist darüber hinaus in China mit zwei Gewerbegebieten in Schanghai und Peking präsent.

Ebenfalls in Singapur gelistet ist der **Mapletree Industrial Trust** (WKN A1JL67). Er ist einer von insgesamt vier REITs, die Mapletree Investments Ltd., ein vollständig in Privatbesitz befindlicher Immobilienentwickler und -verwalter, aufgelegt hat. Das Portfolio umfasst dabei 84 Liegenschaften, ausschließlich in Singapur. Der Fokus liegt dabei auf Gewerbe- und Industrieimmobilien. Die Dividendenrendite kann sich sehen lassen und der Trust kann auf eine stabil ansteigende Geschäftsentwicklung zurückblicken.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	EpS 14	EpS 15e	EpS 16e	KGV 14	KGV 15e	KGV 16e	NAV/ Aktie	Div. 15e	Div.-Ren. 15e
Ascendas Real Estate [SG]	157700	1,59	3.825,1	0,4	0,09	0,09	0,10	17,7	17,7	15,9	1,31	0,09	5,7%
CapitaLand [SG]	591032	1,98	8.463,1	2,5	0,17	0,10	0,11	11,6	19,8	18,0	2,49	0,05	2,5%
Mapletree Industrial Trust [SG]	A1JL67	0,61	1.079,9	2,0	0,07	0,08	-	8,7	7,6	-	0,86	0,06	9,8%
Mitsubishi Estate [JP]	853684	19,46	27.057,1	8,1	0,39	0,40	0,44	49,9	48,7	44,2	8,73	0,10	0,5%
Mitsui Fudosan [JP]	858019	24,60	24.389,0	11,1	0,76	0,82	0,91	32,4	30,0	27,0	14,02	0,20	0,8%
SekiSui House [JP]	850022	14,31	10.155,6	14,0	0,96	1,05	1,19	14,9	13,6	12,0	11,30	0,41	2,9%
Sun Hung Kai Properties [HK]	861270	12,22	35.153,6	7,6	0,90	0,80	0,98	13,6	15,3	12,5	18,42	0,38	3,1%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: SGX, Bloomberg, eigenes Research

Abenomics bringt Phantasie

Während in Singapur und Hongkong vor allem der beschränkte Platz gepaart mit der großen Standortattraktivität für Preisphantasien und hohe Ausschüttungen sorgt, ist es im Land der aufgehenden Sonne vor allem die Geldpolitik, die weiter steigende Preise für den Immobiliensektor verspricht. „Abenomics“ sorgt nicht nur am Aktienmarkt für gute Stimmung. Hiervon profitieren natürlich insbesondere Großkonzerne, die sich aufgrund ihrer Staatsnähe Aufträge der öffentlichen Hand sichern können. Insofern hat **Mitsubishi Estate** (WKN 853684) als eines der Kernunternehmen der Mitsubishi-Gruppe beste Karten. Beispielhaft hierfür ist das Marunouchi Redevelopment Project, mit dem das Geschäftsviertel Marunouchi in Tokyo höchst aufwendig um- und neugestaltet wird. Mitsubishi Estate verfügt über 30 Bürogebäude in dem Viertel und ist daher eines der Schlüsselunternehmen bei der Verwirklichung des Projekts. Daneben ist das Unternehmen einer der führenden Anbieter im Bereich von Wohnimmobilien. Zwar sind die fundamentalen Kennzahlen wie das KGV eigentlich abschreckend hoch, aber in Zeiten der monetären Expansion und des geldpolitischen Husarenritts bedeuten diese Zahlen relativ wenig.

Deutlich breiter aufgestellt ist **Mitsui Fudōsan** (WKN 858019). Die Geschäftsbereiche der Firma, deren Geschichte bis ins Jahr 1673 zurückverfolgt werden kann, erstrecken sich vom Hotel- und Res-

sortbetrieb über die Planung von Golfkursen bis hin zum klassischen Bau und Verkauf von Wohn- und Geschäftsimmobilien. Ein besonderer Schwerpunkt liegt darüber hinaus auf Einkaufszentren. Bisher war Mitsui fast ausschließlich in Japan tätig, was sich aber ändern soll. Mit der Eröffnung des Mitsui Outlet Park KLIA Sepang (Malaysia) im Mai dieses Jahres treibt das Unternehmen die Expansion in den südostasiatischen Raum voran. Die Outlet Mall, an der Mitsui 70% hält, liegt in unmittelbarer Nähe des internationalen Flughafens der malaysischen Hauptstadt Kuala Lumpur und ist als das künftige Flaggschiff weiterer Outlet Malls in der Region geplant.

Fertighäuser aus Nippon

Wer nicht direkt in Immobilienunternehmen investieren möchte, aber dennoch am durch die staatlichen Konjunkturprogramme entstehenden Bauboom Japans partizipieren will, sollte vielleicht einen Blick auf **Sekisui House** (WKN850022) werfen. Der Baukonzern mit Sitz in Osaka ist einerseits im klassischen Baugeschäft tätig. Straßenbau gehört ebenso dazu wie Abrissarbeiten oder Landschaftsentwicklung. Darüber hinaus entwickelt das Unternehmen moderne Wohnmodule, designt Inneneinrichtungen und verwaltet Immobilienportfolios. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt, die Umsätze steigen – auch hier verspricht die Geldpolitik Jappons in Zukunft weiteren Geschäftszuwachs. ■

Fabian Grummel

Anzeige

Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG
www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Handberek - Fotolia.com

Handelssysteme (Teil II)

Die crashfreie Anlagestrategie

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

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

Stufe 2: „Gewinne laufen lassen!“ – „The trend is your friend“:

QUANT DAX TURBO

Nachdem wir uns im Rahmen der ersten Stufe unserer Strategie primär um die Begrenzung von Verlusten und um die Robustheit des Modells bemüht haben, steht die zweite Stufe unter dem Leitsatz: „Gewinne laufen lassen!“. Im Wesentlichen geht es darum, in den trendstärksten Phasen eine

gehebelte Long-Position aufzubauen. Die trendstärkste Phase liegt in unserem 2-Indikatoren-Modell vor, wenn beide Indikatoren ein Long-Signal ausgeben (Doppellong-Signal). Abb. 1 zeigt exemplarisch den Verlauf des DAX von 2007 bis 2015 (schwarze Linie). Die 200-Tagelinie ist in blau abgebildet und wird von ihren beiden 3%-Envelopes (grau) umschlossen. Die Pfeile verdeutlichen den Beginn einer neuen Phase der Positionierung. Im Falle eines roten Pfeils liegt seitens der 200-Tagelinie ein Ausstiegssignal vor – das untere 3%-Band wurde durchbrochen, das Modell positioniert sich zu 100% im Geldmarkt (rote Hintergrundzone). Im Falle eines gelben Pfeils beginnt eine neue Long-Phase. Das obere 3%-Band der 200-Tagelinie wurde von unten nach oben durchstoßen. Somit ist die Bedingung für eine Long-Position erfüllt. Solange das MACD-H nicht in den positiven Bereich dreht und das untere 3%-Band der 200-Tagelinie nicht durchbrochen wird, befinden wir uns also in einer Long-Phase und sind zu 100% im DAX investiert (gelbe Hintergrundzone).

Doppellong-Signal

Wechselt nun zusätzlich der zweite Indikator in den positiven Bereich, so liegt ein Doppellong-Signal vor – die regelkonforme Voraussetzung für eine gehebelte Position im Rahmen unseres Modells. Der grüne Pfeil markiert die Komplettierung dieses Szenarios. Wie oben beschrieben stellt das Doppellong-Signal das stärkste Signal im vorgestellten 2-Indikatoren-Modell dar. Gemäß dem Leitspruch „The trend is your friend“ wollen wir somit diese Signalstärke ausnutzen und erweitern unsere bereits bestehende Long-Position zu einer gehebelten Long-Position (200% Long). Um in trendstarken Phasen

zu pyramidisieren, ist einerseits ein robustes Basismodell notwendig, andererseits müssen die trendstärksten Phasen identifiziert werden. Beide Kriterien konnten wir durch unser Basismodell erfüllen. Die Erweiterung des Modells um die dynamische Komponente der Hebelphase führt uns zu den in Abb. 2 dargestellten Ergebnissen. Sowohl die Kapitalkurve unseres Modells als auch der Drawdown-Verlauf (DD-Verlauf) lassen auf eine hebelbedingte Zunahme der Schwankungsbreite schließen. Das Ausmaß der temporären Kursrücksetzer ist im Vergleich zum Basismodell deutlich angestiegen. Allerdings konnte auch die Performance, durch das Pyramidisieren in trendstarken Phasen, deutlich gesteigert werden. Die Rendite liegt mit 13,16% p.a. deutlich über der Rendite des Index (5,37%) und des Basismodells ohne Dynamisierung (8,31%).

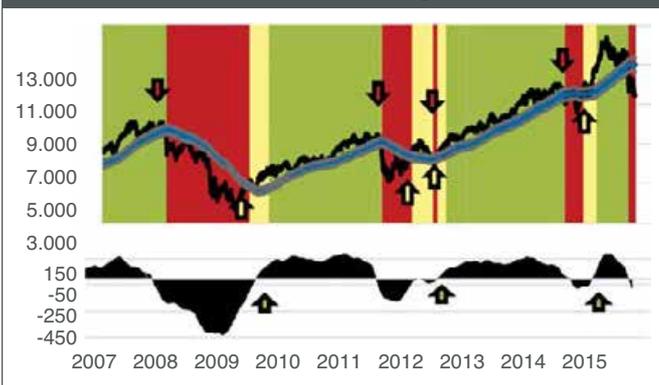
Hebel erhöht auch Risiko

Dieser starke Performancezuwachs wurde jedoch auf Kosten einer deutlichen Risikozunahme des Modells erreicht. Trotzdem liegt der maximale Drawdown (DD) mit -46,86% noch deutlich unter DAX-Niveau (-72,68%), beträgt jedoch nahezu das Doppelte im Vergleich zum Basismodell (-23,65%). Auch der durchschnittliche DD und die längste Verlustperiode sind im Vergleich zum Basismodell deutlich erhöht, liegen jedoch noch unter DAX-Niveau. Das Downside-Risk – unser bevorzugtes Risikomaß – liegt in der Version QUANT DAX TURBO nun über dem Niveau des Index. Hierbei wird noch einmal deutlich, welchen Einfluss der Einsatz des Hebels sowohl auf die Rendite als auch auf das Risiko nimmt – in beiden Fällen ist eine Erhöhung der jeweiligen Parameter die Folge.



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

Abb. 1 : Funktionsweise der Modellerweiterung



Sortino-Ratio weist den Weg

Per Sortino-Ratio lässt sich das Modell mit dem Index vergleichen, obwohl sich differierende Risiko- und Ertragsparameter gegenüberstehen. Die Kennzahl setzt die Rendite p.a. (abzüglich eines Mindestrenditeanspruchs) zum Downside-Risk ins Verhältnis, wodurch ein sinnvoller Vergleich mit dem Index erst ermöglicht wird. Hierbei beschreibt der Wert des Modells (0,8061) im Vergleich zum DAX (0,3918) ein deutlich vorteilhafteres Rendite-Risikoprofil, da das in Kauf genommene höhere Risiko des Modells durch eine überproportional höhere Rendite abgegolten wird. Das Chance-Risiko-Verhältnis des Modells QUANT DAX TURBO – ausgedrückt

durch die Sortino-Ratio – ist doppelt so gut wie beim DAX, wodurch das höhere Downside-Risk bei langfristigem Anlagehorizont durch die überproportional deutlich höhere Rendite belohnt wird.

Stufe 3: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen!“ – Outperformance bei kalkuliertem Risiko: QUANT DAX RISKADJUSTED

„Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“, eine mögliche praktische Umsetzung der einzelnen Bestandteile dieser Börsenweisheit haben wir im Rahmen unseres simplen regelbasierten Modells bereits beschrieben. Die nun folgende Optimierung führt uns zum Modell QUANT DAX RISKADJUSTED. Gegenstand dieser Entwicklungsstufe ist die Abstimmung des Risikos des Modells auf das gegebene Risiko des Index. Da Risiko und Ertrag in direkter Relation zueinander stehen, wird in der Folge auch die Rendite im Vergleich zu QUANT DAX TURBO beeinträchtigt. Ziel ist es bei einem Downside-Risk im Bereich der DAX-Buy & Hold-Strategie eine deutlich höhere Rendite zu erzielen, was sich in einer gesteigerten Sortino-Ratio ausdrücken soll.

Änderung der Gewichtung des Grundportfolios – Risikotransformation

In unserer bisherigen Betrachtung war eine mögliche Positionierung ausschließlich auf eine Assetklasse begrenzt. Entweder sind wir zu 100% im Geldmarkt, zu 100% im DAX oder zu 200% ►

Anzeige



31. Internationale Kapitalanlegertagung

Analysen – Prognosen – Investments 2016

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

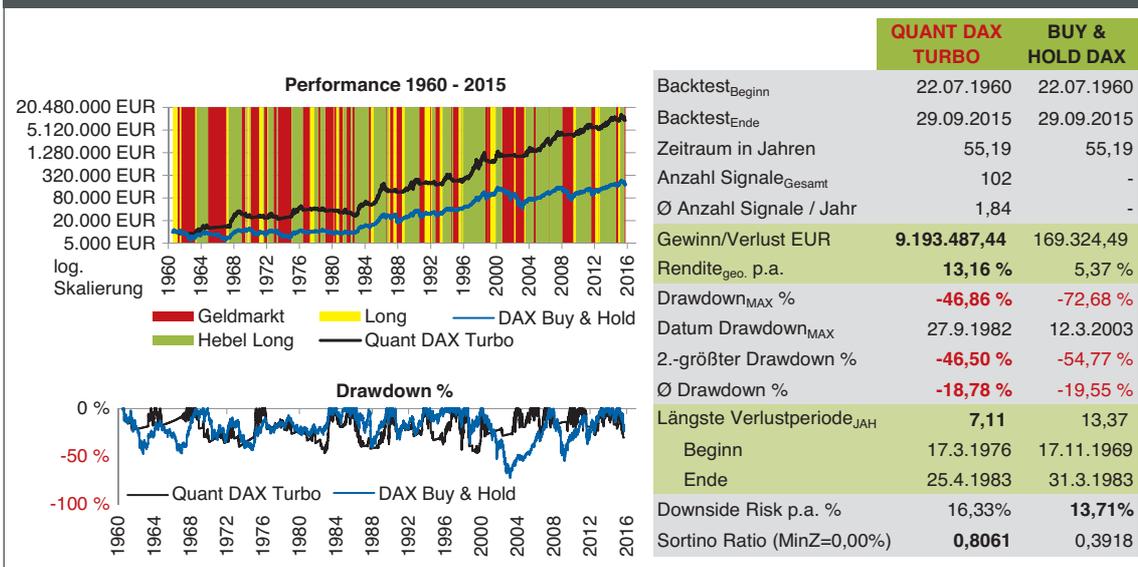
Standardpreis
Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten

CHF 2980.–/EUR 2490.–
CHF 2690.–/EUR 2250.–
bei Angabe vom Promocode SmartInvestor15/17356

Detailprogramm: www.zfu.ch/kap-8.htm

ZfU International Business School – Zentrum für Unternehmensführung AG – Im Park 4 – CH-8800 Thalwil/Zürich – www.zfu.ch

Abb. 2: Ergebnisse QUANT DAX TURBO



TURBO: 13,16%) erreicht werden. Das Risiko konnte durch die Hebelreduktion auf das Niveau der DAX Buy & Hold-Strategie gesenkt werden. Insgesamt führt die Diversifikation auf Assetklassenebene im Rahmen der Long-Phase und der Hebelreduktion in der Grünphase zu einer Sortino-Ratio von 0,8683 (gegenüber 0,8067 bei QUANT DAX

im DAX investiert. Durch die praktische Umsetzung des Grundgedankens der Diversifikation auf Assetklassenebene, wollen wir unseren Performanceverlauf weiter glätten und dadurch das Risiko (Downside-Risk) weiter reduzieren. An unseren drei möglichen Positionierungen soll sich nichts ändern. Auch bleiben die Geldmarkt- und Hebelphase unverändert, schließlich wollen wir in der trendstärksten Phase weiter unsere Gewinne laufen lassen und gleichermaßen unsere Verluste begrenzen, indem wir uns in trendschwachen Phasen gänzlich aus dem Index zurückziehen. Als Bindeglied zwischen den beiden genannten Phasen fungiert jedoch die Long-Phase (gelb). Ein Asset-Mix von 50/50 zwischen DAX- und Geldmarktengagement reduziert das Risiko im Vergleich zur bisherigen 100/0-Allokation. Nach Allokationsanpassung wird das Modell durch Hebelreduktion auf das Downside-Risk des Index abgestimmt. Bei einer Reduktion des Hebels von 2,0 auf 1,72 entspricht das Downside-Risk des Modells bei 50/50-Allokation etwa dem Downside-Risk der Buy & Hold-Strategie.

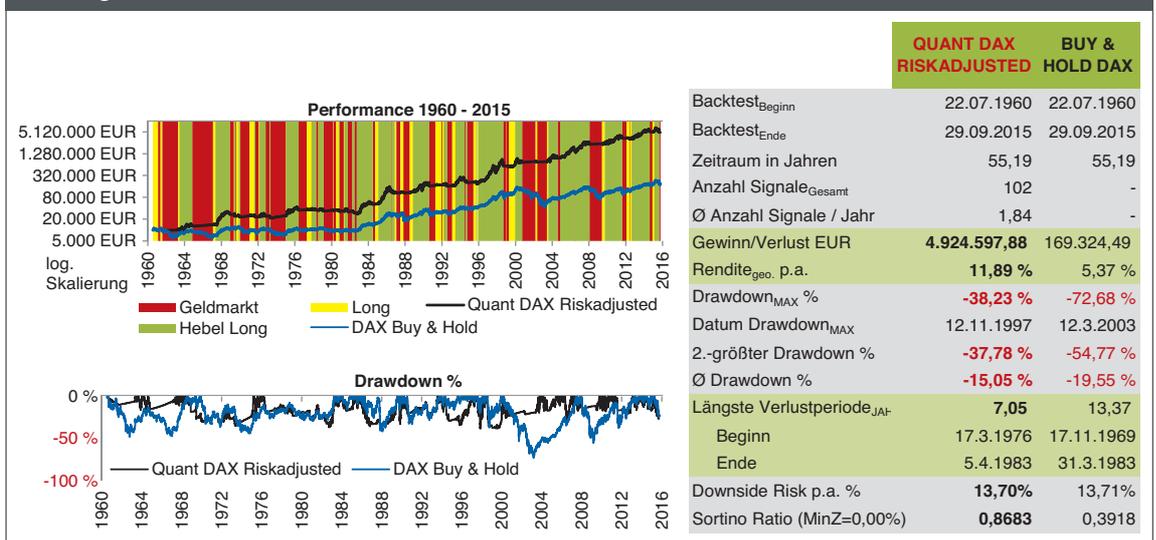
TURBO mit 100/0-Allokation in der Long-Phase und Hebel 2,0 in der Grünphase). Im Ergebnis kann bestätigt werden, dass es selbst mit einem sehr simplen quantitativen Modellansatz möglich ist – bei ähnlichem Risiko –, einen Index zu schlagen. Durch Diversifikation auf Assetklassenebene bietet sich die Möglichkeit, diesen Ansatz noch zu optimieren und schließlich durch Risikotransformation in die trendstärkste Modellphase die Rendite zusätzlich zu erhöhen.

Basierend auf diesem Modellansatz möchten wir Ihnen in der nächsten Ausgabe den abschließenden Teil III dieser Reihe vorstellen. Durch eine Modellausweitung auf insgesamt acht Märkte und Smart-Beta-Optimierungen gelangen wir so zu einem global diversifizierten Basisinvestment – leicht verständlich und einfach umsetzbar.

Schlüssel Risikotransformation

Wie aus Abb. 3 ersichtlich wird, konnte bei einer Allokation von 50% Geldmarkt und 50% DAX in der Long-Phase und einem Hebel von 1,72 in der Hebel-Phase eine Rendite von 11,89 % p.a. (QUANT DAX

Abb. 3: Ergebnisse QUANT DAX RISKADJUSTED



mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz



JUBILÄUMSKONFERENZ

08. & 09. Dezember 2015

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



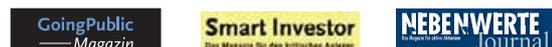
Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Luxury Lifestyle Partner



Österreichische Schule

China – Kommt jetzt der „Große Sprung zurück“?

Vor dem Hintergrund der Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt beleuchten wir Ursachen und Folgen einer möglichen Rezession in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt.

Gastbeitrag von Ronald Stöferle & Mark Valek, Incrementum AG



Ronald-Peter Stöferle (o.) und Mark Valek sind Partner und Fondsmanager der Incrementum AG. Zuvor waren sie bei der Erste Group bzw. bei Raiffeisen Capital Management tätig. Mit dem Wiener Wirtschaftsforscher Rabim Taghizadegan veröffentlichten sie vor Kurzem den Bestseller „Österreichische Schule für Anleger – Austrian Investing zwischen Inflation und Deflation“.

Verheerende Planwirtschaft

Um das „chinesische Wirtschaftswunder“, das gerade zu verblassen droht, zu verstehen, lohnt sich ein Blick in die Geschichte: Es waren die schrittweise durchgeführten ökonomischen Reformen unter Deng Xiaoping ab 1979, welche den rasanten Aufstieg der bis dahin fast völlig isolierten Volksrepublik initiierten. Die planwirtschaftliche Praxis sowie verheerende Kampagnen wie Maos „Großer Sprung nach vorn“ oder die „Kulturrevolution“ hatten zu massiven sozialen und wirtschaftlichen Problemen und damit zu einer Legitimitätskrise der KP und deren alleinigem Führungsanspruch geführt.

Kapitalistische Best Practices

Um jenes Legitimitätsproblem zu lösen, bediente sich Deng paradoxerweise internationaler Best Practices, die er ausgerechnet aus dem institutionellen Arsenal des Kapitalismus entlehnte – wirtschaftliche Liberalisierungen, Stärkung von Eigentumsrechten sowie eine vorsichtige internationale Öffnung. Die Gratwanderung bestand darin, die ergriffenen Maßnahmen in den Kontext einer auf den fundamentalen marxistisch-leninistischen Prinzipien beruhenden praktischen Ideologie einzuordnen. Aus dem andauernden Experimentieren erwuchs ein einzigartiger adaptiver Transformationsprozess. Es bildete sich eine dynamische, in vielen Zügen marktwirtschaftliche Wirtschaftsordnung

heraus, in der über Jahrzehnte vielbeachtete BIP-Zuwächse von knapp 10% p.a. erzielt wurden. Die Bedeutung der sozialistischen Etikettierung ging dabei kontinuierlich zurück. Der Führungsanspruch der KP wurde nun weitestgehend durch die Performance legitimiert.

Unsichtbare vs. raffende Hand

Dies wiederum bedeutet, dass die politische Stabilität in der Volksrepublik mehr als andernorts davon abhängt, inwieweit die Bevölkerung die Wirtschaftspolitik für gelungen erachtet; schließlich kann man hier eine erfolglose Regierung nicht einfach abwählen. Da seit der Entfesselung der unsichtbaren Hand des Marktes auch die raffende Hand der Parteikader um sich greift, bedarf es zwangsläufig eines außergewöhnlichen Wirtschaftswachstums, um die Mittelschicht mit manierlichen Lohn- und Vermögenszuwächsen bei Laune zu halten.

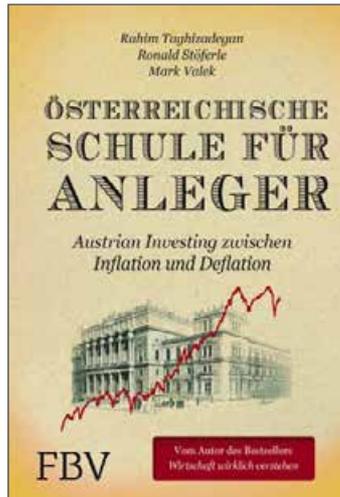
Exzessiver Kreditboom

Doch wie nachhaltig ist ein solcher Aufschwung? Nur ein zunehmend geringer Teil des nominalen Wachstums ist als wirklicher Wohlstandszuwachs infolge der Liberalisierungen zu werten. Das Gros ist auf einen exzessiven, staatlich gelenkten Kreditboom zurückzuführen. Grundsätzlich unterscheidet sich China hierin wenig von westlichen Industriestaaten. Es herrscht jeweils eine auf Schulden basie-

rende Geldordnung, in der Banken Giralgeld erzeugen, indem sie Kredite vergeben. Über Regulierungen (u.a. der Zinsen und der Mindestreservesätze) können Zentralbanken Einfluss auf diesen Geldschöpfungsprozess nehmen. Richtig dosiert kann so in Zeiten einer Liquiditäts- und Vertrauenskrise Schlimmeres abgewendet werden. Die dauerhaft expansive Anwendung führt jedoch zu Verzerrungen in der Kapitalstruktur und zu Fehlallokationen, da auch unrentable Investitionsprojekte angestoßen werden. Das Fundament der realen Ersparnis wird dabei immer mehr verwässert.

Akzelerierte Kreditexpansion

Brandgefährlich ist in einem solchen Umfeld Deflation, da bei sinkenden Preisen der Schuldner den Schuldendienst womöglich nicht mehr leisten kann und dadurch eine Kettenreaktion auslöst, bei der die Kredite und das mit ihnen geschaffene Geld kollabieren. Zwar würde eine solche Bereinigung auch Fehlinvestitionen aufdecken und den wirtschaftlichen Prozess wieder in Einklang mit den tatsächlichen Ersparnissen bringen – die Verwerfungen würde aber kaum eine Regierung verkraften. Folglich ist man versucht, Deflation um jeden Preis zu vermeiden, was alleine mithilfe einer akzelerierten Kreditexpansion gelingt.



„**Österreichische Schule für Anleger: Austrian Investing zwischen Inflation und Deflation**“ von Rahim Taghizadegan, Ronald Stöferle und Mark Valek; FinanzBuch Verlag; 352 Seiten; 24,99 EUR

Deflationärer Druck

In China entfaltete Deng 1994 unter dem Leitsatz „Ein Teil muss zuerst reich werden“ den Kreditfächer: Indem die Zentralbank den RMB-Wechselkurs um 60% drosselte, entwickelte sich die Exportindustrie zum Wachstumsmotor. Laut McKinsey schnellte die Kreditmenge seither von knapp einer halben Billion USD auf mindestens 28 Billionen hoch – geradezu explosionsartig seit der Finanzkrise 2008, als man mit Brachialgewalt gegen die drohende Krise inflationierte. China weist mittlerweile weltweit die höchsten Schuldenstände im Verhältnis zum BIP auf (öffentliche Hand, Privatpersonen und Unternehmen kumuliert). Inzwischen wurden die Banken zurückhaltender – mit dem Ergebnis, dass die Geldmenge so schwach wächst, wie seit über 15 Jahren nicht. Der deflationäre Druck kommt heute aus mehreren Richtungen:

- 1) Es sind jede Menge faule Kredite im Umlauf, die in der Euphorie ewigen Wachstums vergeben worden sind. Ein Großteil ist zudem mit Immobilieninvestments verwoben. In diesem Sektor ist die vielleicht infernalischste Blasenbildung aller Zeiten in Gang.
- 2) Hinter der Aktien-Rally steckten auch zahlreiche Fremdfinanzierungen. Aufgrund des Kurssturzes müssen hier Kredite unbekanntes Ausmaßes abgeschrieben werden.
- 3) Es hat sich ein immenses und undurchsichtiges Schattenbankensystem herausgebildet, in dem sich ebenfalls unzählige faule Kredite befinden.
- 4) Strukturelle Probleme wie der demografische Wandel, Überkapazitäten, eine nachlassende Produktivität sowie Exportrückgänge deuten auf ein dauerhaft geringeres Wachstum.

Fazit

Im Zusammenspiel mit den exorbitant hohen Schuldenständen stellen deflationäre Tendenzen eine existenzielle Gefahr für Chinas Geldsystem dar. Sollten die KP und ihre institutionellen Ausleger nicht in der Lage sein, eine tief greifende Rezession abzuwenden, könnte dies eine schwere Legitimitätskrise und Wirtschaftskrise auslösen. ■

Anzeige



„Mit Geldwerten vernichteten Sparer ihr Vermögen!“

Dipl.-Kfm. Dr. rer. pol. Holger Schmitz

Wir sind Ihr erfahrungstarker Partner für den realen Erhalt Ihres Vermögens!



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
Via Albaredo 53
CH-6046 Brione s. Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65
Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00
info@schmitzundpartner.ch
www.schmitzundpartner.ch



SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

Schmitz & Cie. GmbH
Individuelle Fondsberatung
Am Sommerfeld 22
D-81375 München
Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20
Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24
info@schmitzundcie.de
www.schmitzundcie.de

„Sich einfach nicht alles gefallen lassen“

Smart Investor im Gespräch mit dem CDU-Bundestagsabgeordneten **Klaus-Peter Willsch**, der in seinem Buch „Von Rettern und Rebellen“ die Eurokrise aus der Sicht eines Parlamentsinsiders nachzeichnet



Klaus-Peter Willsch (CDU/CSU) ist Diplom-Volkswirt und seit 1998 Mitglied des Deutschen Bundestags. Bundesweit bekannt wurde er durch sein Abstimmungsverhalten anlässlich der Euro-Rettungspolitik. Schon im November 2011 legte er mit seinem Thesenpapier „Euro 2.0“ eine Alternative zur vermeintlich alternativlosen Euro-Rettungspolitik vor. Im Mai 2012 schmiedete er mit dem Verband der Familienunternehmer, dem Bund der Steuerzahler und dem Bündnis Bürgerwille gemeinsam mit neun weiteren Abgeordneten von CDU und FDP die „Allianz gegen den ESM“. Trotz persönlichem Rekordergebnis bei der Bundestagswahl 2013 wurde er von der Fraktionsführung aus dem Haushaltsausschuss geworfen.

Smart Investor: Herr Willsch, was war der Auslöser, der Sie zum Rebellen in der Euro-Frage werden ließ?

Willsch: Es ging darum, das Versprechen zu halten, das wir den Deutschen bei der Abschaffung der D-Mark gemacht haben: Es gibt keinen Bailout, keiner kommt für die Schulden des anderen auf. Zudem habe ich es auch für ökonomischen Unsinn gehalten, Griechenland vollkommen aus der Marktfinanzierung herauszunehmen. Das Mittel gegen eine zu hohe Verschuldung sind hohe Zinsen.

Smart Investor: Beim Euro wurde nach unserem Eindruck von Anfang an nicht mit offenen Karten gespielt. Wagen Sie eine Prognose, wie es weitergehen wird?

Willsch: Natürlich wird Griechenland die Zusagen nicht einhalten. Das Geld wird nicht reichen. Dann wird „Griechenland IV“ kommen. Vielleicht haben wir schon wieder im Oktober das Thema IWF-Beteiligung auf der Tagesordnung.

Smart Investor: Was müsste nach Ihrer Auffassung geschehen, um einen tragfähigen Boden unter die Füße zu bekommen?

Willsch: Jeder Tag früher, wo man aufhört, dem schlechten Geld gutes hinterherzuwerfen, ist ein Gewinn für Deutschland und die deutschen Steuerzahler. Ferner wäre es notwendig, die Glaubwürdigkeit des Euro-Regelwerks wieder herzustellen, indem es nochmal zur Abstimmung gestellt wird – per Volksabstimmung oder verfassungsändernder 2/3-Mehrheit im Bundestag. Das wäre auch die Gelegenheit für Schwä-

chere, die nicht mit dem Euro zurechtkommen, zu gehen. Unter Zwang werden wir diese Währung nicht zusammenhalten können.

Smart Investor: Die bisherigen Akteure haben sich aber so sehr festgelegt, dass es kaum dazu kommen wird, oder?

Willsch: Wenn man umkehren und das auch noch öffentlich einräumen muss, fällt das keinem leicht. Aber wenn Sie daran denken, wie lange der Verlängerungsbeschluss zur Kernkraft gehalten hat – vom „Herbst der Entscheidung“ bis zum Frühjahr –, dann sehen Sie, dass es immer wieder völlig unerwartete Entwicklungen gibt.

Smart Investor: Wenn Sie die gesamte Euro-„Rettung“ Revue passieren lassen, wo waren die entscheidenden Knackpunkte?

Willsch: Der erste war, überhaupt einzugreifen. Da hatte man es ja noch schamhaft als bilaterale Kredite getarnt. Das war ein Beugen des Bailout-Verbots, wahrscheinlich schon ein Brechen. Der zweite Fehler war, gleich hinterher den EFSF einzuführen, aber immerhin noch als zeitlich befristete Struktur. Der dritte Fehler war schließlich, sich auf diese dauerhafte Konstruktion ESM einzulassen – mit entsprechender Kapitaleinzahlung. Aber auch so etwas ist tendenziell rückabwickelbar. Wir haben immer noch die Möglichkeit, jeweils „Nein“ zu sagen, wenn der ESM aktiviert werden soll.

Smart Investor: War die Angst vor der Ansteckung eigentlich real, oder war das eher ein Druckmittel?

Willsch: Beides. Zum einen wurde das bewusst von Banken geschürt, die dort Forderungen im Feuer hatten und wollten, dass der Staat übernimmt. Es war aber auch zum Teil ein Mangel an wirklich durchgerechneten und durchgespielten Szenarien. Man war nicht einmal bereit, im offenen Diskurs die Dinge zu erörtern und sich auch einmal kritische Stimmen anzuhören. Die Wahrscheinlichkeit, dass man auf diese Weise Fehler macht, steigt. Es gab keinen Plan B.



„Von Rettern und Rebellen: Ein Blick hinter die Kulissen unserer Demokratie“ von Klaus-Peter Willsch; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 19,99 EUR

Das Beharren auf die Umsetzung ist aber leider zu kurz gekommen. Natürlich schreibt man in so ein Dokument nicht rein, dass man den Kameraden in den Weichwährungsländern nicht traut.

Smart Investor: Würden Sie so weit gehen, dass diese „Kameraden“ die Regeln nur im Gedanken „Papier ist geduldig“ akzeptiert haben?

Willsch: Ich glaube schon. Dafür spricht die Entschlossenheit, mit der die drei Franzosen in den Schlüsselpositionen – Lagarde, Strauss-Kahn und Trichet – die Lage genutzt haben, um Veränderungen herbeizuführen. Wenn man die bloßen Regeln von dem informellen Wunsch dahinter befreit, dann ist man leicht einer Situation ausgesetzt, wo es heißt, wir wollen die Welt doch nicht vor lauter „Prinzipienreiterei“ untergehen lassen. Die Herrschaft des Rechts aufzugeben, war ein elementarer Fehler.

Smart Investor: Wohl ein systematischer Fehler, denn man sieht die Aufgabe des Rechts aktuell auch wieder. Beim Euro geübt, bei der unkontrollierten Masseneinwanderung praktiziert. Funktioniert der Rechtsbruch also?

Willsch: Schauen Sie sich die Ergebnisse an. Er funktioniert eben gerade nicht. Das ist ja das Problem. Weder im Falle Griechenlands, noch jetzt im Falle der Flüchtlings- und Zuwanderungspolitik. Die Folgen sind verhängnisvoll. Beim einen geht es um viel Geld, beim anderen auch und zusätzlich gar um die Identität und die Sicherheit unseres Landes.

Smart Investor: Sie haben den Gegensatz zwischen Frankreich und Deutschland herausgearbeitet. Die Franzosen machten sich zum Sachwalter der eigenen Banken. Warum ist die Bundesregierung nicht in der Lage, auf europäischer Ebene deutsche Interessen zu vertreten?

Willsch: Das macht mich ehrlich gesagt auch ein bisschen ratlos. Wenn Sie sich den Maastricht-Vertrag und den Stabilitäts- und Wachstumspakt anschauen, dann haben wir dort ja alle Sicherungen und Sanktionen eingebaut, die man aus deutscher Sicht einbauen musste.

Smart Investor: So weich die Regierung im Außen ist, so hart trat sie nach innen auf. Sie berichten von massiven Einschüchterungen der Abgeordneten und einem Versagen der Gewaltenteilung. Wie gut funktioniert unsere Demokratie eigentlich?

Willsch: Sie funktioniert. Die Möglichkeiten sind ja alle da. Man muss sich nur diesen Mechanismen entziehen, die da heißen: Erfolgschaft wird belohnt durch irgendeinen Job oder eine wichtige Funktion. Wer darauf verzichtet, kann mit der Freiheit des Abgeordneten ganz gut leben. Andererseits ist es natürlich schon so, dass sich die Regierungsfractionen als Unterstützer der eigenen Regierung verstehen, und parlamentarische Mehrheiten müssen auch organisiert werden – aber mit viel Feingefühl.

Smart Investor: Sie schreiben, dass Sie bei Ihrer Rede vor dem Bundestag „noch an die Macht der Argumente“ glaubten. Was hat sich geändert?

Willsch: Man muss rechtzeitig gegen den Strich bürsten, wenn man etwas verändern will. Ich habe jedenfalls durch mein Verhalten andere ermutigt, sich auch nicht einfach alles gefallen zu lassen und einmal das Maul aufzumachen. Das ist schon was.

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

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Perfekt aufgestellt. Egal auf welchem Feld.

Wussten Sie's? Ob im internationalen Agrarhandel oder auf dem Feld der erneuerbaren Energien – die BayWa spielt überall vorne mit.

Weitere Infos unter: www.baywa.com/fcbb

BayWa



Offizieller Hauptsponsor
FC Bayern Basketball





Lebensart & Kapital – International

Paris

Für Touristen ist Paris die Stadt der Liebe und des Lichts. Wer jedoch dauerhaft dort leben will, wird schnell auch Schattenseiten feststellen.

Mit Paris verbindet fast jeder irgendeine Vorstellung. Kein Wunder, schließlich kursieren zur französischen Hauptstadt viele Klischees. Beliebte Titel sind Stadt der Liebe oder Stadt des Lichts, aber auch Stadt der Mode und Stadt der schönen Künste werden gerne für eine Kurzbeschreibung verwendet. Angelockt von so vielen positiven Beschreibungen strömen die Touristen nach Paris und machen die Stadt zum beliebtesten Reiseziel weltweit. Beim Gedanken an die vielen Sehenswürdigkeiten, wie etwa an den Eiffelturm, Champs-Élysées, Louvre, Arc de Triomphe, Notre Dame oder Basilique du Sacré-Coeur, ist der starke Besucherandrang auch leicht nachzuvollziehen.

Angelockt vom Flair fühlen sich auch zahlreiche internationale und deutsche Expats. Von den dort lebenden Ausländern gibt es so viele, dass es sogar auf sie zugeschnittene Webseiten wie www.expats-paris.com oder www.deutscheinparis.de gibt. Viele Ausländer leben im Stadtteil Marais, rund ein Viertel von ihnen wurde außerhalb Frankreichs geboren. Deutsche Familien zieht es dagegen oft nach Saint Cloud im Westen von Paris, auch weil es dort einen deutschsprachigen Kindergarten und eine deutsche Schule gibt.

Stadt mit Licht- und Schattenseiten

Expats kommen aber nicht nur wegen Kultur und Lebensstil nach Paris, sondern Anziehungskraft geht auch von der Wirtschaft aus. Schließlich gibt es in der rund 12 Mio. Menschen (2,2 Mio. im engeren Stadtgebiet) umfassenden Region Paris, die



laut der Wirtschaftsförderungsgesellschaft GTAI 31% des Bruttoinlandsproduktes Frankreichs erwirtschaftet, viele Arbeitsplätze. Die Stadt ist jedenfalls nicht nur das politische, sondern definitiv auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes. Der damit verbundene Zentralismus bringt Vor- und Nachteile mit sich, das gilt auch ganz allgemein für ein Leben in Paris. Denn die Stadt hat nicht nur viele schöne Seiten, sondern auch etliche Schattenseiten.

Deutlich wird das unter anderem an den Quality-of-Life-Indizes, bei denen es für Paris in der Regel nicht zu einem Platz unter den Top Ten reicht. Ein differenziertes Bild von Frankreichs Hauptstadt zeichnen auch befragte Expats. So hebt der

Deutsch-Franzose Philippe Weller die Kultur inklusive Museen, Oper, Theater, Tanz und großen Kinos ebenso als positiv hervor wie die vielen guten Restaurants. Allerdings gilt der letztgenannte Punkt nur unter der Einschränkung, dass viele davon im Schnitt recht teuer sind. Bei einem Durchschnittspreis von 7.750 EUR/qm stuft er auch die Immobilienpreise als deftig ein. Kritisch sieht Weller zudem den hohen Grad an Luftverschmutzung, die vielen Staus und die geringe Anzahl an Initiativen für Fahrradfahrer. Laut Expat Brent Sutherland winkt aber zumindest hier langfristige Verbesserung, denn es sei geplant, in den kommenden Jahren viel Geld in den Ausbau von Fahrradwegen zu investieren.

Collage: prapann, A.JORON (beide unuufpofuim.com)

Alltagsstress versus Savoir-vivre

Die von Weller genannten Vorteile werden ansonsten durch die Bank von weiteren Expats positiv hervorgehoben. Einen roten Faden gibt es aber auch bei etlichen kritischen Punkten. So bemängelt Isabel Rassmann das teure Leben, das nicht zu den gezahlten Gehältern passe, den schlechten Zustand vieler Wohnungen, den fehlenden Kundenservice, die zahlreichen Diebstähle, die dazu führten, dass nicht einmal dem Nachbarn getraut wird und viele einen Pförtner anheuern. Als Nachteil empfindet sie auch die Pariser selbst, da sie diese nicht als besonders freundlich einstuft.

Ähnlich sieht das auch Cecilia Leung, die zwar Paris schon seit ihrer Kindheit liebt, das Leben vor Ort aber dennoch als deutlich beschwerlicher beschreibt als nur bei einem kurzen Besuch. Eine Idee, warum es mitunter etwas an Höflichkeit fehle, hat Ellenore Busch. Paris als Stadt sei anstrengend. Dies führe dazu, andere Mitmenschen zu igno-

rieren und sich stattdessen auf die Familie und die Arbeit zu konzentrieren. Zum Thema Stress passt auch, dass laut Weller die Franzosen das Volk mit dem höchsten Antidepressiva-Konsum in Europa sind.

Networking ist wichtig

Interessante Gedanken steuert Busch außerdem zum Thema Arbeiten in Paris bei. Etwa die Erinnerung an den vorherrschenden vertikalen Managementstil, was oft zum Gefühl der fehlenden Ausschöpfung und Würdigung der eigenen Fähigkeiten führe. Auch weil viele Kollegen nach der Arbeit am liebsten ihre eigenen Wege gehen, hält sie außerdem Networking-Fähigkeiten für unverzichtbar. Sich in den vielen gesellschaftlichen Zirkeln zurechtfinden und dieses Spiel auch mitmachen zu wollen, dürfte aber nicht jedermanns Sache sein. Das mag zusammen mit den hohen Preisen für Immobilien und Lebenshaltungskosten sowie den vielen Staus der Grund dafür sein, warum laut einer von Weller zitierten Umfrage acht von zehn

Führungskräften in der Pariser Gegend die Region verlassen wollen. Abwanderungswillige zu ersetzen, dürfte aber nicht allzu schwer fallen, denn trotz mancher Nachteile ist die Anziehungskraft der Stadt mit dem vielen Flair natürlich weiterhin sehr hoch.

Fazit

Wer das französische Savoir-vivre ebenso liebt wie Kunst und Kultur, der ist in Paris gut aufgehoben. Doch es wäre ein Fehler, sich die französische Hauptstadt mit Klischees wie „Stadt der Liebe“ oder „Stadt des Lichts“ schönzureden. Denn dadurch würde man die im Alltagsleben bestehende Existenz von etlichen Nachteilen verleugnen. Deshalb gilt auch für Paris der wichtige Auswanderer-Tipp, vor einem Umzug erst einmal befristet vor Ort Probe zu wohnen. Zumal sich so am besten ein Gefühl dafür entwickeln lässt, in welchem der 20 Stadtbezirke (Arrondissements) man selbst am besten aufgehoben ist. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

360° Kompetenz, 100% Leistung.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds



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

Nachhaltiges Investieren

Nebenwerte-Stars mit Umweltsiegel



Zu den Highflyern aus dem Umfeld der grünen und erneuerbaren Energien zählen zwei Unternehmen mit erfolgreichen Turnaround-Ambitionen.

Rendite mit Biokraftstoff

Aus Sachsen-Anhalt kommt mit der **Verbio AG** einer der europaweit größten Hersteller von Biokraftstoffen. Nachdem das Unternehmen lange Zeit nur magere Gewinne erwirtschaftete – das Geschäftsjahr 2012/13 markierte mit einem Rekordverlust von über 150 Mio. EUR den Tiefpunkt dieser Entwicklung –, befindet sich der Konzern seit zwei Jahren auf Turnaround-Kurs. Die Umsetzung interner Maßnahmen zur Kostensenkung, die auch einen Personalabbau notwendig machten, führte zusammen mit einer stetigen Verbesserung der Anlagenauslastung zu einem deutlichen Ergebnissprung. Auch im letzten Geschäftsjahr 2014/15 wurde die Börse vom erreichten Unternehmenserfolg überrascht. Mit seiner klugen Ansprache an den Kapitalmarkt gelang es dem Vorstand, verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. So wurde gleich mehrfach die eigene Ergebnisprognose heraufgeschraubt. Mit einem EBITDA von über 50 Mio. EUR erzielte Verbio am Ende das beste Ergebnis seit dem Börsengang im Jahr 2006. Damals wurde für die Aktie ein Ausgabekurs von 14,50 EUR festgelegt. Im Vergleich dazu nimmt sich die aktuelle Notiz von 4,50 EUR eher bescheiden aus. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass der Small Cap vor zwei Jahren noch als Pennystock gehandelt wurde. Die erstmalige Zahlung einer Divi-

dende sowie die damit verbundene Erwartung eines stabilen Gewinns im laufenden Geschäftsjahr 2015/16 zeigen jedoch die zunehmende Überzeugung des Kapitalmarkts. Auf die hierzulande seit Januar geltende THG-Quote (Treibhausgasminderungs-Quote), welche die bis dahin geltende Beimischung von Biokraftstoffen ablöste, hat sich der Konzern eingestellt. Als integrierter Produzent von Biodiesel, Bioethanol und Biomethan ist Verbio in der Lage, seinen Kunden aus der Mineralölwirtschaft den jeweils gewünschten Kraftstoffmix zu liefern.

Solar-Comeback

Die deutsche Solarbranche blickt zurück auf schwierige Jahre. Obwohl der globale Siegeszug der Sonnenenergie weiterging, kämpften viele Unternehmen mit Überkapazitäten und Billig-Konkurrenz aus Asien. Unter beiden Effekten litt auch der Wechselrichterproduzent **SMA Solar**. Das TecDAX-30-Unternehmen sah seine Umsätze von einst über 1,9 Mrd. EUR kontinuierlich dahinschmelzen. 2014 war dann der Tiefpunkt erreicht: SMA musste bei Erlösen von nur noch 800 Mio. EUR einen Rekordverlust von knapp 180 Mio. EUR verkünden. Dieser beinhaltete zugleich Kosten für ein hartes Spar- und Sanierungsprogramm, dem mehr als 1.600 Arbeitsplätze zum Opfer fielen. Inzwischen sieht Vorstandssprecher Pierre-Pascal Urbon Licht am Ende

des Tunnels. Immerhin sollte SMA im laufenden Jahr erstmals seit 2010 wieder im Umsatz leicht zulegen. Nach der jüngst erfolgten, bereits zweiten Anhebung der Prognose erwartet die Gesellschaft für das Gesamtjahr nunmehr Erlöse zwischen 850 und 900 Mio. EUR (2014: 805 Mio. EUR). Dabei werde man operativ wieder schwarze Zahlen schreiben. Konkret stellte Urbon ein EBIT zwischen 0 und 10 Mio. EUR in Aussicht. SMA sieht sich inzwischen als Gewinner des Branchenwandels. Dennoch dürfte eine Rückkehr zu alten Rekordwerten von fast 20% bei der EBITDA-Marge auf absehbare Zeit ein Traum bleiben. Mit einer glatten Kursverdopplung seit dem vergangenen Herbst und zwei weiteren Kurssprüngen seit Juli gehört die SMA-Aktie zu den aktuellen Performance-Spitzenreitern im TecDAX. Auf eine recht ähnliche Performance bringt es der Hamburger Solar- und Windparkbetreiber **Capital Stage**. Auch hier scheinen die Kursavancen fundamental unterlegt. So hob der Vorstand zuletzt mit Vorlage des Halbjahresberichts die Gesamtjahresprognose an. Erwartet wird nunmehr ein operativer Gewinn von bis zu 48 Mio. EUR (zuvor: 43 Mio. EUR). Das wären rund 40% mehr als noch 2014. Mit Capital Stage beschäftigen wir uns dieses Mal auch im Artikel zu YieldCo in der Anleihen-Rubrik (S. 72).

Marcus Wessel

Illustration: © djisack / www.fondax.com

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Capital Stage	609500	8,81	665	78	115	0,36	0,44	24,5	20,0	0,14	1,6%
SMA Solar	A0DJ6J	42,80	1.485	890	950	0,36	1,30	118,9	32,9	0,00	0,0%
Verbio**	A0JL9W	5,32	335	733	618	0,43	0,06	12,4	88,7	0,10	1,9%

*) in Mrd. EUR; **) GJ 2014/15 und 2015/16; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

Phänomene des Marktes

Saison im Zeitablauf

Wie stabil ist die Saisonfigur im DAX?

Widersprüchliche Informationen

Im letzten Smart Investor 10/2015 spürte Marko Gränitz ab S. 36 der „Saisonalität“ nach. Als mögliche Ursache dieses erstaunlich stabilen Phänomens identifizierte er den sogenannten SAD-Effekt („Seasonal Affective Disorder“), also kurz gesagt die Winterdepression. Auf der anderen Seite hörten wir kürzlich die Aussage, dass der Börsen-September inzwischen wesentlich besser sein soll als sein Ruf. Grund genug, der Sache einmal nachzugehen: Wie stabil war die Saisonfigur beim DAX eigentlich im Zeitablauf?

Saison und Trend

Abb. 1 zeigt die jährliche Saisonfigur des DAX im Zeitraum von 1985 bis 1999. An der per Saldo aufwärts gerichteten Kurve lässt sich das günstige Börsenklima jener Jahre mit durchschnittlichen Kurszuwächsen von mehr als 15% p.a. ablesen. Deutlich zu sehen ist auch die Börsenschwäche der Monate September bis Anfang November. Dort wurde im Durchschnitt das eigentliche Tief dieser Phase markiert. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass in diesen Daten der Aktien-Crash von 1987 dominant enthalten ist. Trotz dieser spezifischen Oktoberschwäche war über den ganzen 15-Jahres-Zeitraum im Durchschnitt der September der schlechteste Börsenmonat. Sichtbar ist in Abb. 1 auch ein kleiner Kursgipfel Mitte April, wobei „Sell in May“ in der Phase eines starken, übergeordneten Aufwärtstrends keine gute Strategie gewesen wäre. Charakteristisch ist schließlich die sogenannte Jahresendrally in der zweiten Dezember-Hälfte, mit der die im Durchschnitt ohnehin guten Jahre positiv abgeschlossen wurden.

Abb. 1: DAX Jahressaisonfigur (1985-1999)



*Auch in einem starken Trend zeigen sich saisonale Muster.
Quelle: Dimitri Speck, seasonax*

Abb. 2: DAX Jahressaisonfigur (2000-2014)



*Auch in den letzten 15 Jahren blieb der September schwach.
Quelle: Dimitri Speck, seasonax*

Saison und Schaukelbörse

Ganz anders sahen die nächsten 15 Jahre (2000 bis 2014) aus, die in Abb. 2 abgebildet sind. Im Durchschnitt wurde hier unter hohen Schwankungen nur ein Jahresplus von 2% erzielt. Obwohl sich beide Saisonfiguren aufgrund der Trendkomponente stark unterscheiden, weisen sie etliche Gemeinsamkeiten auf: Auch hier war der September ein sehr schwacher Monat, wobei das Markttief aber schon Anfang Oktober erreicht wurde.

Ebenfalls zu sehen – aufgrund der geringeren Trendkomponente sogar wesentlich deutlicher – ist das April-Hoch, das sich jedoch mehr zum Monatsende hin verschoben hat und den Endpunkt der starken Börsenmonate markiert. Lukrativ ist wiederum die Jahresendrally während der letzten beiden Handelswochen. Ursächlich für dieses über die gesamten 30 Jahre statistisch stabile Phänomen dürfte auch das „Window Dressing“ zum Jahresende sein.

Fazit

Mit Blick auf die vergangenen drei Jahrzehnte haben sich Herbsttief, Jahresendrally und mit Einschränkungen das April-Hoch als statistisch gut ausgeprägte Bestandteile der jährlichen Saisonfigur des DAX erwiesen.

Ralph Malisch

Inside

Aktienzwerge und Betongold

Nebenwerte- und Immobilienaktien-Fonds als Depotpfeiler

Nebenwerte sollten von Fonds-Investoren nicht als Nebensache behandelt werden. Hinter der ersten Reihe der Large Caps finden sich häufig Unternehmen von hoher Qualität und herausragenden Wachstumschancen.

Der Einzigartigkeit auf der Spur

Die Fondsmanagerinnen Diane Bruno und Marie-Jeanne Missoffe suchen im Mandarin Unique – Small&Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ) Firmen mit einzigartigen Geschäftsmodellen und daraus resultierender dominierender Marktstellung. Seit Auflegung im März 2010 gelang mit dem Growth-Investmentansatz eine deutliche Outperformance gegenüber dem breiten europäischen Nebenwerte-Markt, gemessen am STOXX Europe Small 200-Index. Mit Stand vom Ende September legte der Fonds in diesem Zeitraum um 120,4% zu, während es die Benchmark auf 71,3% schaffte. Die

durchschnittliche Marktkapitalisierung der aktuell 63 Einzeltitel liegt bei 3,9 Mrd. EUR. Im September wurden Konsumtitel aufgestockt so z.B. die Aktien von Amplifon, einem Vertreter von Hörgeräten.

Ohne Benchmark-Zwänge

Mit der Investmentstrategie des JPM Europe Dynamic Small Cap Fund (WKN: A0DQB0) setzen Anleger auf ein benchmarkfrei zusammengesetztes Nebenwerte-Portfolio. Ein Interview mit Fondsmanager Jim Campbell lesen Sie auf S. 74. Der Brite kombiniert Substanz-Titel mit solchen, die ein hohes Wachstumspotenzial versprechen. Zyklische Konsumgüter sind aktuell gegenüber dem Vergleichsindex deutlich übergewichtet. Campbell investiert in diesem Sektor beispielsweise in den Baustoffhändler und Küchenhersteller Howden Joinery aus Großbritannien. Mit über 80% ist der H&A Aktien Small Cap EMU (WKN: 921695) in deutsche

Unternehmen wie König & Bauer und Aurubis investiert. Seit Jahresbeginn liegt der Wertzuwachs bei sehr respektablen 24%.

Aktienzwerge jenseits des großen Teichs

Fondsmanagerin Jenny Jones hat im Schroder ISF US Small & Midcap Equity Fonds (WKN: A0D8LX) Unternehmen im Fokus, die hinsichtlich der Marktkapitalisierung zu den untersten 40% des US-Marktes gehören, wenn sie in den Fonds aufgenommen werden. Auf Sicht von zehn Jahren liegt der Fonds in Euro mit 148% im Plus. Im Vergleich zum Russell 2500 TR Lagged-Index, der als Vergleich dient, ist die Fondsmanagerin momentan im Gesundheitssektor übergewichtet. Jones investiert einen Teil des Fonds in Growth-Werte, deren Wachstumspotenzial vom Markt noch nicht erkannt ist und die gut in starken Märkten performen. Diese machen 50-60% des Portfolios aus. Hinzu kommen Unternehmen mit stabilen

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1798
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V|U|V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

Nebenwerte-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen*
ComStage SDAX-ETF	ETF005	32,6	67,1	-18,4	41,1
F&C European SmallCap	A0DN0Y	26,4	74,4	-13,1	541,2
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	18,5	34,6	-9,8	704,4
H&A Aktien Small Cap EMU	921695	33,5	58,7	-16,7	38,3
JPM Europe Dynamic Small Cap Fund	A0DQB0	33,8	81,7	-20,2	262,8
Lupus alpha Smaller Euro Champions	974563	32,5	71,9	-19,9	16,6
Mandarine Unique – Small&Mid Caps Europe	A1CWbQ	33,2	74,4	-13,1	675,9
Metzler European Smaller Companies	987735	34,1	80,7	-15,6	577,1
Schroder ISF US Small & Midcap Equ. Fonds	A0D8LX	25,7	82,8	-12,7	1.210,5**
Squad Capital - Squad Growth	A0H1HX	25,9	70,2	-9,9	60,1

Immobilienaktien-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen*
AXA Aedificandi	A0B9Q3	28,4	59,9	-16,1	590,3
Henderson Horizon Global Prop. Equity Fund	A0DPM3	21,7	40,5	-19,1	444,5**
Lyxor ETF FTSE EPRA/NAREIT Develop. Europe	LYX0FL	32,6	71,2	-15,2	17,3
Meinl Global Property	A0JD82	10,3	37,8	-20,1	8,5
Petercam Securities Real Estate Europe	A0B9B9	32,7	71,0	-13,9	320,5

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

aber etwas geringerem Wachstum, die sich in schwachen Phasen als widerstandsfähig erweisen. Ergänzt wird die Mischung durch Turnaround-Kandidaten, bei denen ein Katalysator eine positive Trendwende anzeigt.

Nebenwerte mit Sicherheitsnetz

Frank Fischer, Manager des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD), ist überzeugter Value-Investor und achtet beim Kauf der Aktien auf Sicherheitsmargen. Er greift gerne zu, wenn die Märkte nach unten gehen und der Markt von Angst bestimmt ist. Gegenwärtig sieht der Experte die Aktienmärkte positiv und nutzt Kursrückgänge zur Aufstockung von Aktienpositionen. Für den Fonds wurden beispielsweise Aktien des an der Börse unter Druck geratenen Modekonzerns Gerry Weber gekauft. Zur Schonung der Anleger nerven sichert Fischer Positionen ab und hält auch Cash-Bestände. Der Wertzuwachs seines Fonds, der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet, ist mit knapp 90% auf Sicht von fünf Jahren recht attraktiv.

Betongold-Aktien unterm Fondsdach

Der Petercam Securities Real Estate Europe (WKN: A0B9B9), der von Damien Marichal und Oliver Hertoghe verwaltet wird,

investiert in europäische Immobilienunternehmen. Die Experten sehen weiter eine positive Tendenz in der Branche. Einer der Treiber ist das niedrige Zinsniveau, das in Europa auf absehbare Zeit weiter Bestand haben wird. Viele Unternehmen weisen zudem eine attraktive Dividendenrendite auf, die Investoren anlockt. Eine hohe Gewichtung im Portfolio haben die deutschen Wohnimmobilien-Konzerne Vonovia und Deutsche Wohnen. Auf Sicht von drei

Jahren erzielte der Fonds 71%. Der Meinl Global Property (WKN: A0JD82) investiert global sowohl in Einzelaktien als auch in Immobilienaktienfonds. Trotz der breiten Diversifikationsmöglichkeiten ist die Wertentwicklung in letzter Zeit nur unterdurchschnittlich. Auf Jahressicht liegt der Ertrag bei 10,3%.

Hohe Einzeltitelgewichtung

Beim LYXOR UCITS ETF FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe (WKN: LYX0FL) investieren Anleger in die entwickelten Immobilienmärkte Europas. Der Index, den der ETF abbildet, ist stark UK-lastig, insgesamt machen britische Unternehmen 36,5% des Portfolios aus. Obwohl der Index aus 95 Aktien besteht, decken die drei am stärksten gewichteten Titel Unibail-Rodamco aus Frankreich, Land Securities aus Großbritannien und der DAX-Konzern Vonovia 25% der Benchmark ab.

Fazit

Fondsmanager, die tief schürfen, haben bei Nebenwerten oft eine höhere Chance, den Markt zu schlagen, als bei Large Caps. Einer der Gründe: Viele der Nebenwerteperlen werden von externen Research-Unternehmen oder Banken nicht oder nur beiläufig gecovert. Fonds mit Branchenfokus wie Immobilienaktienfonds bieten höhere Chancen und Risiken als der breite Markt. Daher sollten die einzelnen Fonds nicht zusätzliche Risiken wie z.B. eine hohe Gewichtung einzelner Aktien aufweisen.

Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor
Weekly

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

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

Kolumne I

Ungemütliches 2016

Gastbeitrag von Dr. Harald Preißler, Bantleon Bank AG



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

So hatten wir uns das Jahr 2015 nicht vorgestellt. Und auch die meisten anderen Finanzmarktexperten dürften negativ überrascht worden sein. Basierend auf den klaren Aufschwungssignalen unserer konjunkturellen Frühindikatoren, flankiert durch den QE-Effekt der EZB, hatten wir mit einer markanten wirtschaftlichen Belebung in der Eurozone, neuen Höchstständen an den Aktienmärkten und steigenden Anleiherenditen gerechnet. Doch dann kam alles anders. Zwar erfüllte sich unsere Prognose einer deutlichen Beschleunigung des EUR-Wachstumstempos weitgehend, während die Aktienmärkte neue Höchststände erreichten. Aber plötzlich kam den Investoren durch eine kurze Abfolge heftiger Schocks der Risikoappetit abhanden – zuerst mit der Grexit-Debatte, danach mit den Turbulenzen aus China. In Europa verlor der Euro STOXX 50 bis Ende September rund 20% gegenüber den Höchstständen von Mitte April, beim DAX waren es sogar 25%.

Temporäre Belebung

Trotz dieser massiven Marktverwerfungen und der negativen Nachrichten aus China sind wir für die nächsten Monate optimistisch. Zumindest bis zum Frühjahr 2016 sollten Risikoassets das Mittel der Wahl sein. Unsere Zuversicht stützt sich – wie so oft – auf die Konjunktur. Ungeachtet der übergeordneten Abschwächung in China erwarten wir für die kommenden Monate eine temporäre Belebung. Schon jetzt deutet das wieder anziehende Geldmengenwachstum auf zunehmenden Rückenwind von dieser Seite hin. In den USA sollte sich auch nach dem ersten Zinsschritt im Dezember das stabile Wachstum fortsetzen. Das gilt ebenso für die Eurozone, wo sich vor allem die südeuropäischen

Länder und Frankreich berappeln. Auch Deutschland sollte weiter solide wachsen. Entsprechend zeigen unsere weit in die Zukunft blickenden Frühindikatoren für die Eurozone eine anziehende wirtschaftliche Dynamik bis weit ins Jahr 2016 hinein an. Ein gutes Umfeld für Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen, Aktien und Industrierohstoffe.

Eintrübung der Konjunktur

Aber aufgepasst: Das Börsenbeben der vergangenen Monate ist nur ein Vorgeschmack auf das, was die Finanzmärkte 2016 erwartet. Ab dem 2. Quartal beginnt die geldpolitische Beruhigungsspielle an Wirkung zu verlieren. Der Konjunkturausblick wird sich ab der Jahresmitte sichtlich eintrüben. Dies gilt für die USA, die Eurozone und China gleichermaßen. In der Folge steht den Aktienmärkten ein unruhiges Jahr 2016 bevor. Es drohen neuerliche Rücksetzer in der Größenordnung von 25 bis 35%. Profitieren sollten davon die sicheren Häfen, namentlich deutsche Bundesanleihen. Deren Rendite dürfte wegen der großvolumigen EZB-Käufe und der Fluchtwelle aus Risikoassets deutlich nach unten gedrückt werden – bei 10-jährigen Laufzeiten könnte die Nulllinie fallen. Für defensiv ausgerichtete Anleger, deren Aktienpositionen ein hinreichend großes Anleihenportfolio gegenübersteht, könnte das Jahr 2016 somit glimpflich verlaufen. Im Risikoszenario drohen allerdings auch defensiven Portfolios schmerzliche Verluste. Dann nämlich, wenn China weiterhin gezwungen ist, im großen Stil Devisenreserven zur Stützung der eigenen Währung auf den Markt zu werfen. Dann könnten die Renditen der sicheren Häfen sogar steigen. Der einzige sichere Ort an den Finanzmärkten wäre dann der Geldmarkt. ■

Kolumne II

Rohstoffe – so schlecht wie ihr Ruf?

Gastbeitrag von Wilhelm Schröder, NESTOR

Die Hausse der letzten Jahre ist praktisch völlig am Rohstoffsektor vorbeigegangen. Agrarische Rohstoffe waren ebenso stetig unter Druck wie Mineralien und Metalle – insgesamt hat die Anlageklasse Rohstoffe enttäuscht. Seit den 90er Jahren haben sich die entsprechenden Aktien nicht mehr so schlecht entwickelt wie im zins- und liquiditätsgetriebenen Bullenmarkt seit Beginn der Finanzkrise bis heute. Selbst Blue Chips des Sektors sind unter die Räder geraten. Allen voran etwa Ivan Glasenbergs Glencore, deren Aktie trotz der starken Kurs-erholung im Oktober bei ca. 25% der im Emissionsjahr 2011 erreichten Höchststände notiert.

Rohstoffpreise unter Druck

Für den Niedergang der Rohstoffpreise gibt es zwei Ursachen: den Investmentboom der Rohstoffproduzenten auf der Angebotsseite sowie das schwächelnde Wachstum Chinas auf der Nachfrageseite. Die Preise im Rohstoffbereich sind unter Druck: Die Minenunternehmen haben in der Zeit des Booms massiv investiert. Beispiel Eisenerz: Ab Mitte des letzten Jahrzehnts wurden Milliarden in den Bau von Eisenbahnen und Häfen investiert, um den Abbau sehr großer Eisenerz-Lagerstätten, vor allem in Nord-west-Australien, zu ermöglichen. Genauso erweiterten auch Produzenten wie Rio Tinto, BHP oder Vale ihre Kapazitäten, sodass die Angebotsseite – zu fallenden Stückkosten – förmlich explodierte. Im laufenden Jahr werden wohl 860 Mrd. Tonnen Eisenerz aus Australien exportiert – das ist fast sechsmal so viel wie der gesamte Umschlag des Hamburger Hafens. Noch immer verdienen diese Unternehmen viel Geld. Doch der Preis für Eisenerz hat sich seit den Boomzeiten fast geviertelt und wird wohl auf absehbare Zeit unter Druck bleiben, da die Margen der

etablierten Marktführer noch immer sehr auskömmlich sind. Das Investment der Minenindustrie in Exploration und Entwicklung ist in den letzten Jahren massiv zurückgegangen. Schätzungen gehen von etwa 30% des Niveaus von 2011/2012 aus. Sehr ähnliche Zahlen gelten auch für die Ölindustrie, die grundsätzlich der Minenindustrie aber einige Jahre hinterherhinkt. Bei den Basismetallen sieht die Angebots-Nachfrage-Situation jedoch wesentlich besser balanciert aus als bei Eisenerz.

Im Schweinezyklus

Wir befinden uns im klassischen „Schweinezyklus“ des Sektors: Dividende statt Wachstum ist die durchaus verständliche Forderung von Großanlegern – die Folgen werden mittelfristig sichtbar werden. Fest steht: Die Weltwirtschaft wächst um etwa 3% jährlich, in ähnlichen Raten wächst die Nachfrage nach Rohstoffen. Das gilt auch für alle Metalle. Einzig und allein die Rate des Wachstums der Rohstoffnachfrage ist gefallen. Dies gilt praktisch für alle Rohstoffe, auch für agrarische. Jährlich neue Minen zu entwickeln ist daher ein Muss, um die Nachfrage zu befriedigen. Das erfordert einen gewissen Preis, ohne den Produktionswachstum nicht darzustellen ist. Die treibenden Faktoren des Rohstoffbooms des letzten Jahrzehnts sind auch heute noch grundsätzlich unverändert, wenn auch in geringerer Intensität. Wir befinden uns innerhalb eines Umfelds steigender Rohstoffnachfrage lediglich in einer ausgeprägten Dislokation von Investment und Nachfrage-Erwartung. Mittelfristig sollte das Pendel wieder in die andere Richtung – sprich steigender Rohstoffpreise – ausschlagen. Die Aktien der Rohstoffproduzenten sollten dies bereits in 2016 mit steigenden Notierungen anzeigen. ■



Wilhelm Schröder ist seit der Fondsaufgabe im Mai 2002 Berater des NESTOR Australiens (WKN 570769). Er verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung mit Aktien aus Down Under. Der gebürtige Lüneburger studierte Agrarwissenschaften in Göttingen und München. 1986 folgten die ersten beruflichen Stationen beim Londoner Brokerhaus Jackson's Ltd sowie bei Kleinwort's. 1989 stieg Wilhelm Schröder bei der australischen Macquarie Bank ein, Australiens größter Investmentbank. Zuletzt leitete er deren Repräsentanz in München. 2005 machte er sich mit der Schröder Equities GmbH selbstständig. Gemeinsam mit einem australischen Partner berät er institutionelle Investoren bei ihren Anlageentscheidungen in Australien sowie australische Unternehmen bei deren Zugang zum deutschsprachigen Kapitalmarkt.

Interview

„Wir lassen auch Chancen liegen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Markus Elsässer** von ME Fonds über Langfrist-Trends und den Investmentansatz des ME Fonds – Special Values (WKN: 663307)



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete für einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen.

Smart Investor: Herr Elsässer, Sie sehen sich als Value Investor. Der Value-Begriff erstreckt sich aber von Deep Value bis zu GARP*-Ansätzen. Bei welcher Value-Ausprägung fühlen Sie sich wohl?

Elsässer: Die Bewertung eines Unternehmens spielt bei uns eine wichtige Rolle. So sind wir nicht bereit, Bewertungen zu akzeptieren, wie sie zuletzt im Bereich von Biotech- oder Social-Media-Aktien anzutreffen waren. Dennoch muss man akzeptieren, dass für Top-Qualität an der Börse heute mehr zu bezahlen ist als zu Beginn des Aktienzyklus vor acht Jahren. Für diese Qualität sind wir – ähnlich wie Warren Buffett – bereit, eine höhere Bewertung zu akzeptieren. Von daher sind wir eher dem GARP-Ansatz zuzuordnen.

Smart Investor: Welche Werte finden Sie aktuell interessant und aus welchen Gründen? Sehen Sie sich ausschließlich als Stockpicker oder haben auch makroökonomische Entwicklungen Einfluss auf Ihre Investmententscheidungen?

Elsässer: Wir verfolgen einen Stockpicking-Ansatz, der zwar keine direkten makroökonomischen Einflüsse berücksichtigt, wohl aber Trends, die wesentlich für die Entwicklung eines Unternehmens sein können. Als solche langfristig wirkenden Trends haben wir beispielsweise die Urbanisierung, die Globalisierung oder den „Emerging Consumer“ entdeckt. Gerade den zuletzt genannten Trend halten wir für sehr bedeutend: Immer mehr Menschen in den Schwellenländern kommen in besser bezahlte Jobs und wollen einen westlichen Lebensstandard, der ihnen durch die weltweite Vernetzung nicht mehr unbekannt ist. Die Folge sind hervorragende Aussichten für die Produkte von Konsumwerten wie Reckitt Benckiser oder Beiersdorf.

Smart Investor: Beim Blick in Ihr Portfolio fällt auf, dass ein regionaler Fokus auf Schweizer Unternehmen wie Lindt & Sprüngli liegt. Was machen die Schweizer besser?

Elsässer: Ganz einfach: Die Schweizer haben praktisch keinen Binnenmarkt! So mussten sie sich schon von jeher im harten Wettbewerb der Weltmärkte behaupten. Die Produkte und Dienstleistungen sind von hoher Qualität. Die Börse ist liquide und sicher. Über unsere Schweiz-Position erzielen wir außerdem einen positiven Diversifikationseffekt in unserem Währungs-Exposure.

Smart Investor: Die Cash-Quote des Fonds liegt aktuell bei gut 5%. Kann der Anleger daraus schließen, dass Sie in den nächsten Monaten von einer positiven Aktienentwicklung ausgehen und daher auf eine hohe Liquidität für Nachkäufe auf günstigem Niveau verzichten?

*) GARP: Growth at a reasonable price (Deutsch: Wachstum zu einem vernünftigen Preis)

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

Elsässer: Anfang August lag die Cash-Quote noch bei knapp 20%! Marktprognosen auf Sicht von mehreren Monaten sind ein schwieriges Thema. Aber kurzfristig kann man schon Tendenzen erkennen. Grundsätzlich sind wir jedoch Optimisten und außerdem sehr zuversichtlich hinsichtlich der Entwicklung unserer Werte. Wir glauben, dass diese langfristig steigen werden! Zwischenzeitlich wird es jedoch immer wieder zu Turbulenzen wie im August kommen. Diese haben wir übrigens nicht zuletzt durch die erhöhte Cash-Quote sehr gut gemeistert. Solche Phasen sehen wir aber als günstige Gelegenheit, bei unseren Werten nachzukaufen. Deshalb kann es auch immer wieder zu etwas höheren Cash-Quoten als derzeit kommen. Im Regelfall wird die Quote bei uns zwischen 3% und 10% liegen. Eine Marktmeinung ist daraus nicht immer abzuleiten.



Smart Investor: Betrachtet man die Wertentwicklung des ME-Special-Values mit dem breiten Markt, fällt auf, dass der Fonds auf Sicht von drei und fünf Jahren deutlich hinter MSCI World Euro liegt. Was ist die Ursache?

Elsässer: Wir bezeichnen uns als defensiven, vermögensverwaltenden Aktienfonds. Unser langfristiges Ziel ist vor allem der Werterhalt des Kapitals. Das bedeutet, dass wir regelmäßig auch Chancen „liegen lassen“. Nur wenn alle unseren harten Kriterien an einen Wert erfüllt sind, investieren wir auch. Als Kriterien sind neben der Bewertung auch die Qualität der Produkte und Dienstleistungen sowie die Management-Qualität zu nennen. In eher euphorischen Marktphasen, in denen auch oder gerade Unternehmen von geringerer Qualität stark performen, muss man bei uns damit rechnen, dass wir nicht ganz vorne dabei sind. Andererseits: Nehmen Sie die Phase seit dem DAX-Hoch im April bis zum Ultimo September. In diesem Zeitraum haben wir uns deutlich besser gehalten als der MSCI World. Wir glauben, dass dieses Profil den Bedürfnissen des Durchschnittsanlegers am nächsten kommt. Die Anleger fürchten sich vor allem vor Verlusten und suchen nicht den Spitzen-Performer in Boomzeiten. Mit uns kann man ruhig schlafen, was auch die langfristige Entwicklung über mittlerweile 13 Jahre zeigt.

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

Interview: Christian Bayer



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
3078191
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

News, Facts & Figures

Minimaler Gewinn

Auf Monatsicht hat das Fondsmusterdepot 0,5% zugelegt, während der MSCI Welt EUR-Index mit einem Plus von 7,9% durchgestartet ist.

Cash-Quote bremst die Performance

Einer der Gründe für die deutlich geringere Wertentwicklung des Fondsmusterdepots gegenüber der Benchmark im Vergleich zum Vormonat ist die hohe Cash-Quote von 39%. Diese wollen wir in den kommenden Wochen zurückfahren. Aus heutiger Sicht denken wir u.a. an eine Erhöhung des Aktienanteils mit einem weiteren Growth-Fonds, der dann neben dem Alger American Asset Growth Fund (WKN: 98633) dieses Spektrum abdeckt. Allmählich hellt sich die Stimmung bei den Rohstoffen und Edelmetallen auf. Das zeigt sich u.a. in der positiven Entwicklung der Fonds unseres Musterdepots, die in Aktien dieser Branchen investiert sind. Auf Monatsicht hat der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) und der Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y) um 7,6 bzw. 3,5% zugelegt. Setzt sich der positive Trend weiter fort, denken wir über den Zukauf eines weiteren Edelmetall-Fonds nach. Die konkreten Transaktionen werden über den SI weekly und die Website www.smartinvestor.de veröffentlicht.

Biotech wird abgestraft

Mit einem Minus von 9,5% stand der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) als einziger Fonds im Musterdepot deutlich unter Druck. Biotech-Aktien gehörten bis zum Sommer zu den Lieblingen der Anleger. Klar ist, dass die Branche zu den hochvolatilen Sektoren am Aktienmarkt gehört. Für Biotech/Pharma spricht weiter ein andauernder Innovationszyklus. Aus-

löser für den heftigen Kursrückgang ab September waren Diskussionen in den USA um die Berechtigung deutlicher Preiserhöhungen für Arzneimittel. Ängste um mögliche staatliche Preisregulierungen haben dann die Branche belastet. Da sich im Healthcare-Sektor fundamental kaum etwas geändert hat, bleiben wir in dem Fonds investiert, beobachten die Lage aber genau und ziehen gegebenenfalls die Reißleine.

Quant-Urgestein verstorben

Am 6. Oktober ist Frank Lingohr, nur wenige Monate nachdem er sich aus dem operativen Geschäft zurückgezogen hat, im Alter von 69 Jahren verstorben. Kurz vor seinem Tod wurde er noch mit einem Sauren Golden Award für sein Lebenswerk ausgezeichnet. Der überzeugte Value-Investor galt als einer der deutschen Pioniere des systematischen Screenings von Aktien und damit der computerbasierten quantitativen Aktienselektion. Dieses Screening wurde durch das von Lingohr entwickelte CHICCO-Programm umgesetzt. Die Nachfolge als Investment-Chef übernimmt Volker Engelbert. Lingohr & Partner verwaltet aktuell ca. 5 Mrd. EUR an Kundengeldern.



Frank Lingohr
(1946-2015)

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 23.10.2015	
Perform.: seit Auflage: +60,0% (MSCI Welt: +132,0%); 2015: +5,2% (MSCI Welt:+9,5%); seit dem Vormonat: +0,5% (MSCI Welt: +7,9%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	135	10.03.10	38,65	77,36	10.444	6,5%	-0,1%	100,2%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	40	29.03.10	126,3	339,63	13.585	8,5%	-9,5%	168,9%	
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,68	12.368	7,7%	0,4%	13,5%	
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	44,34	17.736	11,1%	2,0%	36,6%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	98,33	6.883	4,3%	7,6%	-11,4%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	45,21	18.084	11,3%	5,5%	58,7%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	113,88	13.666	8,5%	2,0%	21,1%	
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	51,02	5.612	3,5%	3,5%	-10,3%	
Fondsbestand:				98.377,70	61,5%						
Liquidität:				61.655,64	38,5%						
Gesamtwert:				160.033,34	100%						

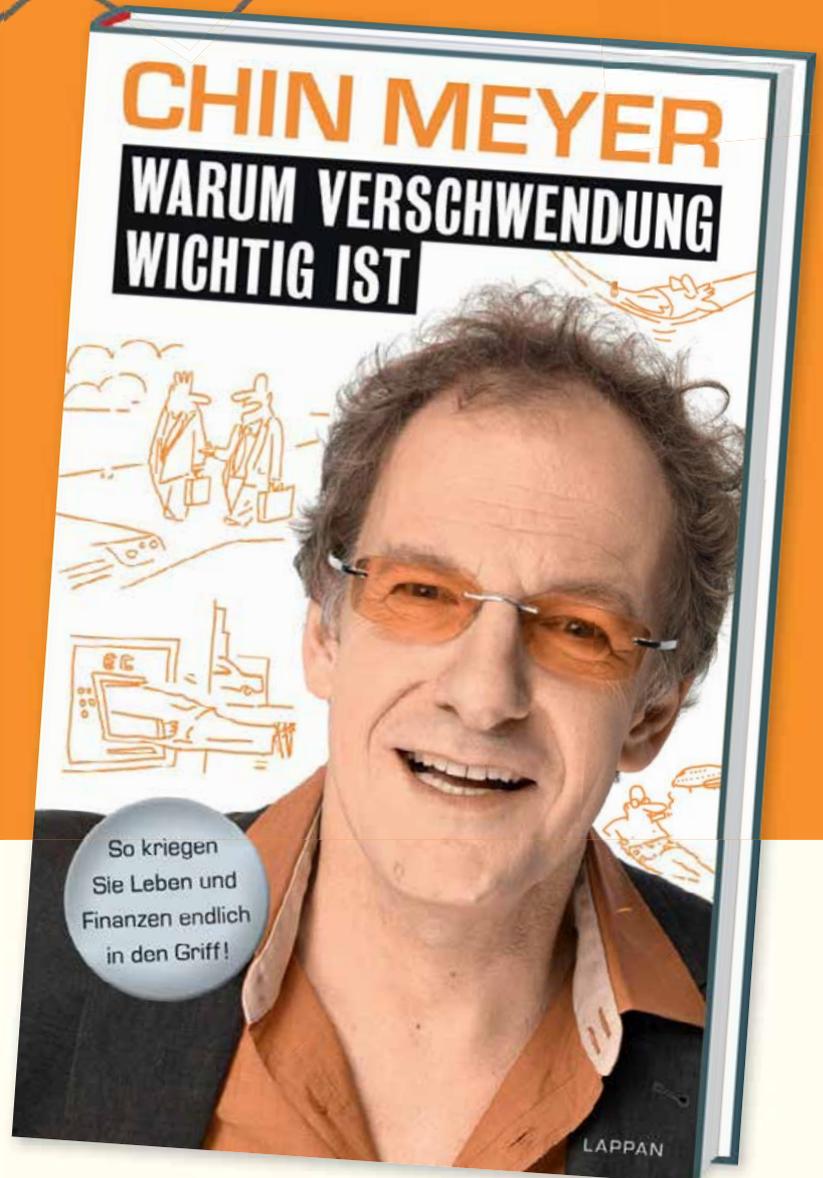
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

„Ab 100 Millionen Schulden haben nur die Anderen ein Problem!“

Bankenkrisen, Währungskrisen, Verschuldungskrisen: Wer blickt denn da noch durch? Durch seinen unvergesslichen Auftritt bei Markus Lanz und dem daraus resultierenden Youtube-Hit „Fuselanleihen“ ist der Finanzkabarettist Chin Meyer als Krisenversther bekannt geworden. In seinem neuen Buch erklärt er endlich für alle verständlich, was die Leute mit den ganz großen Portemonnaies auf der Welt so tun. Aber auch in Sachen Alltags-, Sinn-, Ehe- und Familienkrisen ist er Fachmann: Chin Meyer, das ist Finanz- und Lebensberatung mit Humor!

Chin Meyer: Warum Verschwendung wichtig ist
Mit Cartoons und Illustrationen von Dirk Meissner
128 Seiten · Hardcover · € 9,95 (D) · € 10,30 (A)
ISBN 978-3-8303-3403-3



Ganz abschalten kann er gar nicht - er befindet sich zumindest im Standby-Modus.

LAPPAN

Bücher, die Spaß bringen!
www.lappan.de

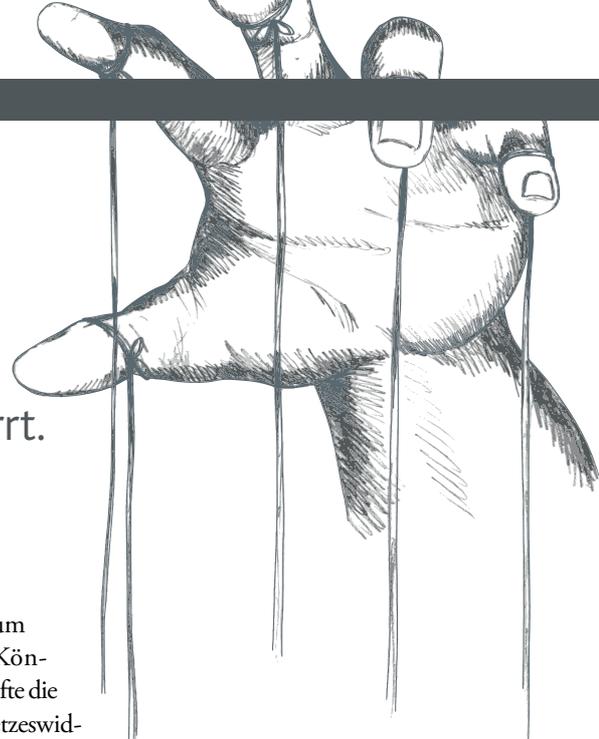
IHRE NÄCHSTEN TERMINE MIT **CHIN MEYER**

On Tour	01.11.2015	Berlin
	06.11.2015	Langenhagen
	07.11.2015	Travemünde
	13.11.2015	Merzig
	10.12.2015	Langenburg
	11.12.2015	Donaueschingen
	12.12.2015	Lorsch
	19.12.2015	Hamburg
	31.12.2015	Leipzig
	21.01.2016	Ingolstadt
	22.01.2016	Frankfurt
	13.02.2016	Osnabrück
	18.02.2016	Herford

Das große Bild

Peak Government

Wo Armstrong recht hat und warum Merkel irrt.



Wo war der Crash?

Für Leser unserer Titelgeschichte aus Smart Investor 5/2015 könnte der Verlauf des Börsenmonats Oktober „enttäuschend“ gewesen sein. Der dort vom US-Analysten Martin Armstrong für Anfang Oktober prognostizierte Crash des Rentenmarkts blieb aus. Nun könnte man sich darauf herausreden, dass Armstrong schon irgendwann recht bekommen werde, weil sich Staatsanleihen ganz offensichtlich in einer gigantischen Blase befinden, die irgendwann einfach platzen „muss“. Beim „müssen“ liegt der Hase jedoch im sprichwörtlichen Pfeffer, denn diese Blase wurde im Wesentlichen nicht nur künstlich, sondern auch willentlich erzeugt. Minizinsen nahe der Nulllinie verdrießen zwar Anleger, aber sie erleichtern den hochverschuldeten Staaten noch eine Zeitlang das Leben. Und an dieser Stelle kann es keinen Zweifel geben, wessen Interessen Politik und Notenbanken bedienen – die der Anleger und Kuponschneider sind es jedenfalls nicht.

Mehr Staat geht nicht

Das soll aber nicht bedeuten, dass dieses Spiel ad infinitum weitergehen kann. Staatsanleihen bleiben gefährdet, weil die Geschäftsmodelle der Schuldner nicht funktionieren. Denn es liegt nicht nur am Willen der Akteure, sondern auch an deren Können. Dabei geht es nicht nur um die Feuerwehr-Gelddruckaktionen des Mario Draghi, der so langfristig das Vertrauen in die Werthaltigkeit des Euro – und damit natürlich auch in die rein nominalen Staatsanleihen – immer weiter untergräbt. Inzwischen scheint ein Kernthema von Armstrongs Zyklenanalyse rasant Gestalt anzunehmen. Der 1. Oktober 2015 stellt aus seiner Sicht nämlich rein zyklisch einen bedeutsamen Übergang dar.

Hier soll die fortwährende Ausdehnung der Staatsapparate auf Kosten der produktiven Bevölkerung ihr Ende gefunden haben. Diesen Gipfel nennt Armstrong „Peak Government“.

Pöbeln von oben

Auch hier geht es nicht um das Wollen der Akteure, von denen einige so beseelt von ihrem Tun zu sein scheinen, dass sie am liebsten alles an den Staat delegieren würden.

Nein, es geht um das faktische Können. Und da dürfte die rechts- und gesetzeswidrige Flüchtlings-/Asyl-/Einwanderungspolitik Angela Merkels tatsächlich eine Art traurigen Höhepunkt darstellen. Es ist höchst bedrückend, wie ausgerechnet in Deutschland, dessen Bürger beständig auf die Lektionen aus der Geschichte eingeschworen wurden, alle demokratischen und rechtlichen Sicherungen vor dem unbedingten politischen Willen der Exekutive versagen. Unter Angela Merkel wurde das Kanzleramt zum rechtsfreien Raum. Ein Staat, der zurückweichen muss, wird

allerdings nicht zahm, sondern bissig. Als Indiz mag die Ideologisierung des Alltags gelten, ebenso wie das dramatische Absinken der Meinungsfreiheit und der politischen Streitkultur. Dafür feiert das Denunziantentum ein donnerndes Comeback und gepöbelt wird nun vorzugsweise von oben, gegen all jene Bürger, die ihre abweichende Meinung zur aktuellen Politik öffentlich machen.



Focus vom 17.10.2015

Wachsender Widerstand

Dennoch regt sich nun erstmals in Merkels Regierungszeit auch innerparteilich und durch alle Gliederungen der CDU/CSU so viel Widerstand, dass dieser nicht einfach durch das Rauskegeln einiger weniger Unbequemer gebrochen werden kann. Mehr noch: Ihr lösungsfreies „Wir schaffen das!“ werden die zahllosen Behördenmitarbeiter und Freiwilligen auf der Arbeitsebene jedenfalls zunehmend nicht als Ermutigung begreifen, sondern als blanken Hohn. Medial beginnt bereits das Sägen am Stuhl der Kanzlerin, die über Jahre hinweg – nicht zuletzt durch die wohlwollende Begleitung einiger meinungsstarker Großverlage – als nahezu unangreifbar erschien. So fragte der Focus jüngst auf seinem Titel „Braucht Deutschland einen Zaun?“ Auch die ARD musste zugeben, dass das lange vermittelte Flüchtlingsbild nicht den Tatsachen entspricht. Da kamen nicht überwiegend Familien mit Kulleraugenkindern, sondern kräftige junge Männer. Schließlich bewert-

Illustration: © madull30 / www.focus.de

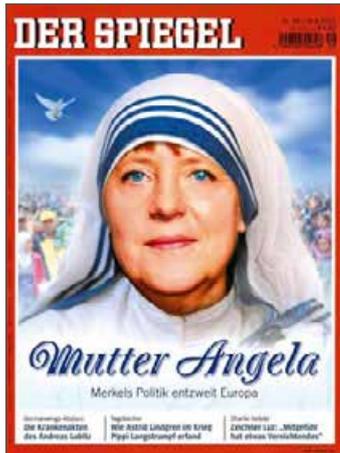


Smart Investor 5/2015

tete der wortgewaltige Henryk Broder Merckels Treiben vor Kurzem sogar an der Grenze zur „Untreue im Amt“. All das ist Kritik von der „richtigen“ Seite.

Mutter Angela oder Statthalterin der USA?

Der ganze Vorgang wirft Fragen auf. Wer oder was treibt Merkel eigentlich an? Starrsinn spielt möglicherweise eine Rolle, Verrücktheit eher nicht und Dummheit schon gar nicht. Vielleicht mag der Kanzlerin sogar der ironische Titel „Mutter Angela“, den ihr DER SPIEGEL in Anlehnung an Mutter Teresa verliehen hat, schmeicheln. Vielleicht rechnet sie sich ernsthafte Chancen auf das Amt des UNO-Generalsekretärs aus? Viel entscheidender scheint uns in diesem Zusammenhang aber eine Aussage von Wolfgang Schäuble aus dem Jahr 2011 zu sein, wonach die Bundesrepublik bestenfalls teilsouverän sei. Die regelmäßig von der Springer-Presse zur „mächtigsten Frau der Welt“ Emporgeschmeichelte kann oder darf nicht einmal ihr Handy vor der Abhörung durch die NSA



DER SPIEGEL vom 19.9.2015

schützen. Ist sie also tatsächlich nur Statthalterin in einem Vasallenstaat? Das würde zumindest ihre Wurstigkeit gegenüber dem von ihr angerichteten Schaden erklären: „Ist mir egal, ob ich schuld am Zustrom der Flüchtlinge bin. Nun sind sie halt da.“ (dieses jüngste Merkel-Zitat wurde vom bekannten Journalisten Hugo Müller-Vogg wiedergegeben). Das klingt nicht gerade nach „Kraft dem Wohle des deutschen Volkes widmen, seinen Nutzen mehren, Schaden von ihm wenden.“ Tatsächlich ist es auffällig, wie die Bundesregierung die Anreize stur bestehen lässt, die die Menschenmassen geradezu magnetisch anziehen. Falls dies die Erklärung ist, würde Merkel als kosmetische Maßnahme dann ersetzt werden, wenn sie selbst in einer „Demokratisimulation“ nicht mehr vermittelbar wäre. Ändern würde sich dadurch jedoch nichts. Wir würden jedenfalls nicht darauf wetten, dass die Neujahrsansprache 2016 noch von ihr gehalten wird. Auffallend ruhig ist derzeit Finanzminister Schäuble. Ein sicheres Indiz, dass er für die Merkel-Nachfolge – wenn auch als Interims-Kanzler – nicht nur prädestiniert, sondern auch bereit ist.

Staat im Rückwärtsgang

Nicht zuletzt aufgrund von Merckels Politik wurde der deutsche Staat im Ergebnis massiv geschwächt. Er befindet sich gut sichtbar im Rückwärtsgang – nicht, weil er sich nicht immer tiefer in das Leben der Menschen einmischen wollte, sondern weil er sich selbst überfordert hat. Die deutsche Regierung hält mittlerweile sogar den Schutz der eigenen Grenze für „illusorisch“. Derartige Bankrotterklärungen hätte man bis dato nur aus sogenannten „Failed States“ erwartet. Dass

Anzeige

MAC K & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

„Wenn ein Gut Geld bleiben soll,
darf die öffentliche Meinung nicht glauben,
dass mit einer schnellen und unaufhaltsamen
Vermehrung seiner Menge zu rechnen ist.“

(Ludwig von Mises, 1881-1973, aus: „Nationalökonomie, Theorie des Handelns und Wirtschaftens“)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Löcher in der Matrix

„Korrespondenten sind verantwortlich: «Tagesschau» und «Tagesthemen»: ARD räumt falsches Flüchtlingsbild ein“ (*focus.de*, 19.10.2015)

„ARD manipulierte Bericht über Lichterkette für Flüchtlinge“ (*jungefreiheit.de*, 21.10.2015)

„ARD-Chef droht: Entweder mehr Geld oder es gibt weniger Programm“ (*focus.de*, 19.10.2015)

Die deutschen Bürger leisten sich den teuersten Staatsfunk der Erde – zwangsweise. Dieser soll unter anderem zur Meinungs- und Medienvielfalt beitragen und Informationen vermitteln. Solche „Vielfalt von oben“ artet regelmäßig in bloßer Inszenierung aus. Bei den Großthemen Euro/EU, Putin/Ukraine und Flüchtlinge/Masseneinwanderung war die ARD jedenfalls nicht Plattform für echten Meinungsstreit, sondern Stichwortgeber und Meinungsmacher im Dienste der Politik. Insofern ist die Zwangsfinanzierung konsequent, denn gesendet wird nicht primär, was die Zuschauer sehen wollen, sondern das, was sie sehen sollen. Deutlich wurde das aktuell wieder im Rahmen der Flüchtlingsdebatte. Gleich zweimal innerhalb von nur einer Woche musste die ARD zurückrudern. Erstens hat das Flüchtlingsbild, das die ARD – und nicht nur diese – der Bevölkerung einhämmerte, nichts mit der Realität zu tun. „80 Prozent der Flüchtlinge“ sind „junge, kräftig gebaute alleinstehende Männer“, räumte „ARD aktuell“-Chefredakteur Kai Gniffke nun ein. Die von der ARD prominent präsentierten „Familien mit kleinen Kindern und großen Kulleraugen“ sind dagegen ein manipulativ verzerrtes Abbild der Wirklichkeit. Wer den Vertrauensvorschuss der Zuschauer so missbraucht, muss sich über das Etikett „Lügenpresse“ nicht wundern – mehr und Ausführlicheres hierzu im kommenden Heft 12/2015.

Zum anderen garnierte die ARD einen Bericht über eine aktuelle Lichterkette für Flüchtlinge in Berlin mit zwölf Jahre altem Archivmaterial von einer Antikriegslichterkette. Damals war die Bürgerbeteiligung eindrucksvoller, was möglicherweise zum „zufälligen“ Griff in die Archivkiste geführt



hat. Oder will man uns glauben machen, die ARD sei nicht einmal mehr in der Lage, aktuelle und authentische Bilder aus der Hauptstadt zu liefern?

Tatsächlich forderte ARD-Chef Marmor für seine ohnehin finanziell bestens ausgestattete Anstalt wieder mehr Geld, sonst gebe es weniger Programm. Bevor wir jetzt lange über die Unfähigkeit staatlicher Stellen im Umgang mit Geld philosophieren, denken wir, dass weniger von diesem(!) Programm sicher ein Schritt in die richtige Richtung wäre. ■

Ralph Malisch

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

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

eine ungeschützte Grenze auch negative Auswirkungen auf die innere Sicherheit haben wird, ist glasklar. Schon jetzt wachsen zudem die Spannungen und Auseinandersetzungen zwischen den Flüchtlingen. Auch dieses Problem wird sich verschärfen, wenn der Zuzug anhält. Ebenfalls problematisch könnten der bevorstehende Winter und der sogenannte Lagerkoller bei andauernder Unterbringung unter beengten Verhältnissen sein. Wenn aber ein Staat seinen Kernaufgaben – Gewährleistung der inneren und äußeren Sicherheit – nicht mehr gerecht wird, dann werden sich die Bürger langsam fragen, wofür sie eigentlich Steuern bezahlen.

Vier Arten von „neuer“ Gewalt

Durch die Flüchtlingskrise wird unsere Polizei mit vier neuen Gewaltkomplexen konfrontiert, die es so vorher noch nicht gegeben hat. Da wäre zum ersten die steigende Zahl rechtsextremistisch motivierter Delikte gegen Flüchtlinge bzw. deren Unterkünfte.

Weiterhin ist auch eine starke Zunahme von Auseinandersetzungen unter Flüchtlingen zu beobachten, insbesondere zwischen Anhängern unterschiedlicher Religionen. Ebenso steigt die Zahl der Verbrechen von Flüchtlingen an der autochthonen Bevölkerung (Diebstahl, Raub, Körperverletzung, Vergewaltigung). All diese Entwicklungen nehmen bereits jetzt rasant zu, weshalb Rainer Wendt, Chef der Polizeigewerkschaft, schon seit Wochen eindringlich vor einem Entgleiten der Situation warnt. Da die Polizei total überfordert ist und die Anzahl der Flüchtlinge weiter drastisch zunimmt, lässt sich daraus mühelos eine akute Gefährdung der inneren Sicherheit ableiten. Als letztes neues Gewaltphänomen sehen Sicherheitsbehörden den aus den IS-Staaten wie z.B. Syrien importierten Terrorismus. Wenn es dazu kommt –, der IS hat für 2016 Anschläge hierzulande bereits angekündigt – dann könnte es auch zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen kommen. So zumindest ist es aus vertraulichen Stellungnahmen unserer Sicherheitsbehörden herauszulesen. ►



IfAAM COMPASS Police

100% bankenunabhängig 100% gedeckt

*Die IfAAM COMPASS Police
bietet die höchste Sicherheit
und Verwahrstufe für Ihr
Vermögen außerhalb der
€-Haftungsgemeinschaft und
des Teilreservesystems der Banken.*

*Ihr Ansprechpartner:
Gerhard Müller
+49 172 / 6 37 86 01
info@compass-24.com*



sicher – diskretionär – repressionsresistent

www.compass-24.com

Strauchelnde Giganten

Was es kostet und wem es nützt

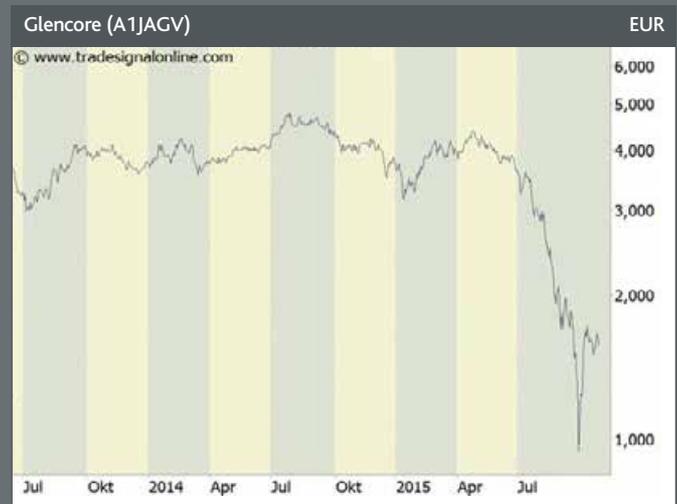
Bereits im letzten Heft haben wir uns mit dem Abgasskandal bei VW befasst, der auch heute noch das Unternehmen und die gesamte Öffentlichkeit in Atem hält. Was den Kapitalmarkt nach wie vor umtreibt, ist die Frage nach dem möglichen Schaden durch Strafzahlungen, Rückrufaktionen und sinkende Absatzzahlen. Der Unternehmensbewertungs-Experte Aswath Damodaran hat hierzu eine interessante Berechnung angestellt. Er kommt auf eine voraussichtliche Belastung von rund 40 Mrd. EUR. Eine ähnliche Größenordnung, wie wir sie im Smart Investor Weekly 40/2015 geschätzt haben. VW wird den Skandal also überleben, heftige Einschnitte in Forschung und Entwicklung dürften jedoch auch langfristig belasten. Bleibt am Ende die Frage, wem dieser Skandal nützt? Hier wurde von vielen Beobachtern immer wieder Ferdinand Piëch genannt, der damit den im Frühjahr verloren geglaubten Machtkampf

mit Martin Winterkorn doch noch für sich entscheiden konnte.

Piëch ist jedoch einer der größten Verlierer der gesamten Enthüllung. Denn seine private 14%-Beteiligung an den Stammaktien der Porsche Automobil Holding SE (die 52,2% der Stammaktien an VW besitzt und damit 32,4% des Gesamtkapitals hält) hat durch „Diesel-Gates“ schätzungsweise bis zu 500 Mio. EUR an Wert verloren. Er



WirtschaftsWoche vom 25.9.2015



hätte eine massive Leerverkaufsposition in VW oder Porsche aufmachen müssen, um sich gegen diesen Verlust zu hedgen. Doch selbst dann wäre er in Summe lediglich bei einer schwarzen Null. Bleibt die Variante, dass ein Piëch eben nicht in solchen kurzfristigen Schwankungen denkt, sondern strategisch und langfristig – und daher nun kräftig zukaufen wird. Doch die langfristigen Folgen des Skandals (siehe oben) dürften auch für Ferdinand Piëch unkalkulierbar sein, so sehr er auch die Methoden Machiavellis verinnerlicht haben mag. Dass er dennoch das private Vermögen für die kurzfristige Genugtuung riskiert, erscheint uns zumindest mehr als fraglich.

Neue Chefs, alte Risiken

Auch bei einem weiteren DAX-Konzern wird langsam der immense Umfang der nötigen Aufräumarbeiten sichtbar. Der neue Chef der Deutschen Bank, der Brite John Cryan, überraschte die Märkte zum

„Kühle“ Kalkulation

Ja, man darf, man muss in diesem Zusammenhang auch über Geld reden. Schließlich sind die Motive zahlreicher Neuankömmlinge, die im Windschatten echter Flüchtlinge ins Land strömen, ebenfalls rein finanzieller Natur. Selbst sehr wohlwollende Schätzungen gehen von 14 Mrd. EUR an Mehrbelastung pro einer Million neuer Migranten im Jahr aus. Realistisch dürfte die Zahl eher bei 20 Mrd. EUR liegen, womit der üppige aktuelle Steuerüberschuss des letzten Halbjahres 2015 bereits komplett verfrüht wäre. Dass die Rückflüsse aus diesen „Investitionen“ auf Jahre hinaus bescheiden bleiben werden, wird von denen, die nicht selbst Partei oder Profiteur des Prozesses sind, kaum ernsthaft bestritten – auch hier zeigt sich in einer perspektivisch verringerten Schuldentragfähigkeit eine Form von „Peak Government“. Aber auch die EU wirkt kraftlos. Während sie beim Erlass neuer Richtlinien üblicherweise zur Höchstform aufläuft, ducken sich die Verantwortlichen angesichts dieser ernsthaften Problemlage weg. Regierungschefs, die sich einen gewissen Realismus bewahrt haben, sich an Recht und Vertrag gebunden fühlen und

primär als Sachwalter des eigenen Volkes agieren, werden dagegen unverhohlen als Auslaufmodell geschmäht, wie der ungarische Premier Viktor Orbán. Spätestens seit der Euro-„Rettung“ geben in der EU die Rechtsbeuger und -brecher den Ton an – auch eine Form von „Peak Government“.

Fluchtursache Scheinheiligkeit

Auch bei der „Bekämpfung der Fluchtursachen“ ist unendlich viel Scheinheiligkeit im Spiel. Waren es nicht die USA, die in der ganzen Region gezündelt haben, aus der heute die Kriegsflüchtlinge kommen? Bei der Aufnahme dieser zeigt man sich jenseits des großen Teichs dann allerdings außergewöhnlich spröde. Vergleichsweise eine Handvoll Flüchtlinge darf „übermachen“. Man fürchtet Anschläge. Wer hierzulande die gleichen Bedenken äußert, wird verunglimpft. Bei den Fluchtursachen darf auch nicht vergessen werden, dass die Merkel-Regierung – wir sprachen bereits über den möglichen Vasallenstatus – noch jeden Kriegseinsatz der USA mitgetragen hat – alleine schon über die Nutzung der militärischen US-Drehscheibe in Ramstein.

dritten Quartal mit einer milliardenschweren Gewinnwarnung. Kurz darauf kündigte er einen radikalen Umbau der Führungsmannschaft an. Zurechtgestutzt werden soll vor allem das Investment Banking, das Steckenpferd des früheren Co-Vorstandsvorsitzenden Anshu Jain. Die „Bombe“ in der Bilanz der Bank, die wir im Heft 7/2015 (S. 62) vermutet hatten, ist offiziell bis heute nicht geplatzt. Alleine die Begleitumstände zeigen jedoch, dass unsere Vermutungen in die richtige Richtung gingen. Angesichts der selbst gestrickten Bilanzierungspraktiken der Banken ist jedoch auch eine langfristige Entschärfung der „Bombe“ denkbar. Auch in den kommenden Quartalen sollten Anleger daher Derivatposition und Abschreibungen genauestens im Auge behalten. Denn eine geregelte Abwicklung der Altlasten ist vermutlich nur dann machbar, wenn die Märkte mitspielen.

Handelsrisiken

Kurzzeitig schien es Ende September so, als ob der Schweizer Rohstoffhändler Glencore kurz vor einer Pleite stünde – mit ungeahnten Folgen für die Rohstoffmärkte und die Börsen weltweit. Die Argumentation war folgende: Gerüchten zufolge hätte Glencore im Fall einer Ratingverschlechterung bei einigen seiner Handelskontrakte weitere Sicherheiten stellen müssen. Laut einem Research von Goldman Sachs ist dieses Rating-Downgrade bereits bei einem Minus von 5% an den Rohstoffmärkten vorstellbar – alles andere als unrealistisch also. Angesichts von knapp 30 Mrd. USD Nettoschulden wäre der Konzern dazu allerdings keineswegs in der Lage, eine Einstellung der Handelsaktivitäten oder gar eine Insolvenz damit vorstellbar.

Kreditausfallversicherungen (CDOs) auf das Schweizer Unternehmen schossen nach oben, die Aktie markierte ein All-Time-Low. Könnte Glencore also das nächste Lehman sein, ein schwarzer Schwan, aus einem völlig anderen Sektor als dem Finanzbereich? Die Schweizer halten seit einigen Wochen dagegen, legten eine Finanzierungsstruktur offen und behaupten, keine Nachschusspflichten bei einem Downgrade zu haben. Alles in allem erinnern die Erklärungen von Glencore an die Beteuerungen der schlingernden Investmentbanken im Herbst 2008 – auch damals hatte die Realität kurz darauf sämtliche Risikomodelle ad absurdum geführt. Ein neuer Schock für die Märkte kann also auch aus einer völlig anderen Richtung kommen, ob durch Glencore oder einen anderen strauchelnden Riesen...

Christoph Karl



Focus Money vom 21.10.2015

Was kommt da auf uns zu?

Die teils hochgradig irrational geführte Flüchtlingsdebatte veranlasste nun auch den wohl renommiertesten deutschen Ökonomen, den scheidenden Ifo-Präsidenten Hans-Werner Sinn, zu einer ökonomischen Positionsbestimmung, welche er unter anderem im Focus-Money kundtat. Seiner Ansicht nach dürften sich viele Argumente unserer Politiker als substanzloses Wunschenken entpuppen. Berücksichtigt man, dass sich der Wissenschaftler seinem Stand gemäß vorsichtig und gewählt ausdrücken muss, so sind seine Aussagen durchaus als heftig einzustufen. „Die bisherige Migration ist eine enorme Belastung der Staats- und Sozialkassen“, so Sinn. Übersetzt in die Sprache des Volkes bedeutet das: Schon die bisher erfolgte Einwanderung wird uns vermutlich überfordern, jede weitere Migration birgt das Risiko des finanziellen Kollapses. ▶

Anzeige



S IMMO AG

Die Guten ins Töpfchen.

Wir investieren ausschließlich in Standorte und Nutzungsarten, die wir sehr gut kennen. Das ist die Basis unseres Erfolgs. Nähere Informationen unter www.simmoag.at

Weil die Realität zählt.

S IMMO



Smart Investor 10/2015

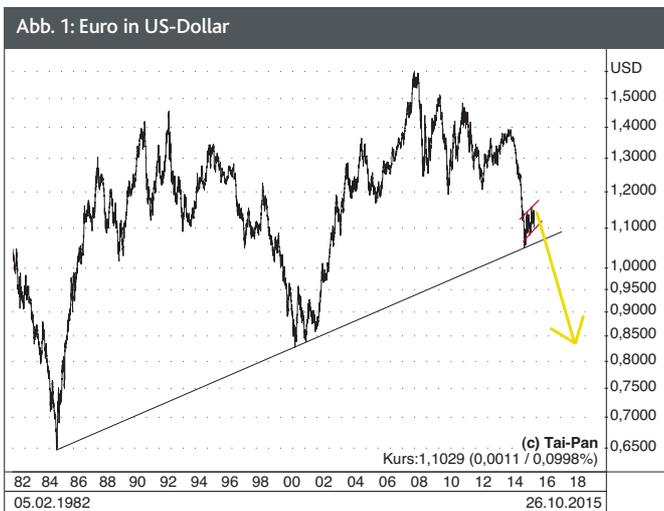


Smart Investor 7/2015

Alle alten Ausgaben zu lesen – auch nach relevanten Begriffen kann dort gesucht werden. Sollten Sie Ihr Passwort für den geschützten Bereich verlegt haben, können Sie es unter abo@smartinvestor.de neu anfordern.

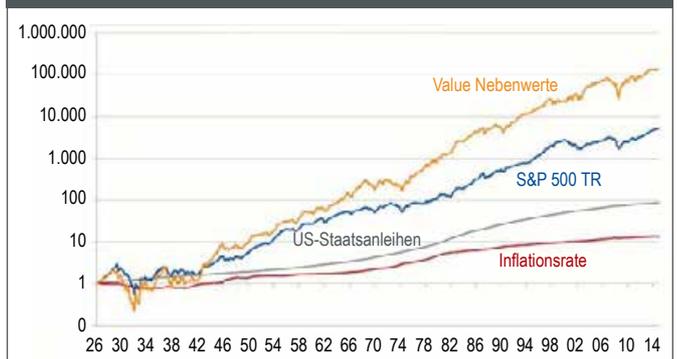
Kapitalschutz

Seit vielen Jahren bereits bereiten wir unsere Leser in den Kapitalschutzreports in den Oktober-Heften auf härtere Zeiten vor. Die wichtigsten Themen, die es in dieser Hinsicht zu erläutern gibt, wurden von uns behandelt: Fragen der Vermögensaufteilung auf die verschiedenen Asset-Klassen, Bargeld-Beschränkungen, Enteignungsmöglichkeiten, Vermögensabgabe, Besteuerung, Auswanderung bzw. Aufbau eines zweiten Standbeines außerhalb Deutschlands/Europas (siehe hierzu unsere regelmäßige Rubrik „Lebensart & Kapital“, in diesem Heft auf S. 36), Maßnahmen zu einer möglichst autarken Lebensweise usw. Wer bisher meinte, dass wir all diese Themen nur erläuterten, um ein paar Seiten vollzuschreiben, der wird sich zukünftig eines Besseren belehren lassen müssen. Aus Platzgründen ist es uns nicht möglich, all diese Punkte an dieser Stelle nochmals zu behandeln. Aber jeder Abonnent hat über unser Online-Archiv die Möglichkeit, alle alten Ausgaben zu lesen – auch nach relevanten Begriffen kann dort gesucht werden. Sollten Sie Ihr Passwort für den geschützten Bereich verlegt haben, können Sie es unter abo@smartinvestor.de neu anfordern.



Die Probleme mit der inneren Sicherheit in Deutschland lassen darauf schließen, dass der Euro auf absehbare Zeit seinen 30jährigen Aufwärtstrend brechen und unter die Parität abrutschen wird.

Abb. 2: Nebenwerte mit Value-Touch performen besser



Langfristig kann man von Nebenwerten, die Value-Kriterien erfüllen, sogar bessere Ergebnisse erwarten, als dies bei Blue Chips der Fall ist. Quelle: Shareholder Value Management AG

Zu den Märkten

Auch wenn Armstrongs Crashprognose für diesen Oktober nicht eingetreten ist, so gehen wir doch davon aus, dass seine Peak-Government-Theorie richtig ist. Die neu geschaffenen Umstände hierzulande lassen unserer Ansicht nach gar keine anderen Schlüsse zu. Die Folgen werden sein, dass Staatsanleihen unter ständigem Abgedruck von Seiten privater institutioneller Halter stehen dürften. Andererseits wartet die EZB mit einem gigantischen Kaufprogramm auf, welches jüngst von Mario Draghi auch noch untermauert wurde. Damit ist klar: Ohne EZB würden die Zinsen in der EU explodieren. Wenn sie also weiterhin an der Nulllinie kleben, dann ist dies nur der ständigen Manipulation geschuldet. Allerdings kam zuletzt der Euro (gg. US-Dollar) wieder unter Druck. Die Währung stellt für die Märkte sozusagen das Ventil dar, über das der Überdruck im Kessel abgelassen werden kann. Und genau dies bezweckt Draghi ja auch, wenn er von dem Erfordernis einer höheren Inflationsrate schwadroniert: Ein tieferer Euro wird mittelfristig für höhere Importpreise sorgen.

Auch ist es gar nicht zu leugnen, dass die massenhafte Migration zunächst belebende Effekte für die Wirtschaft haben kann. Sie steht also der Crack-up-Boom-These nicht entgegen. Aktien dürften davon tendenziell profitieren. Nebenwerte, wie in unserer Titelgeschichte ab S. 6 beschrieben, sind vor diesem Hintergrund vermutlich keine schlechte Wahl. Sie könnten nämlich zudem noch vom sogenannten Small-Cap-Effekt positiv beeinflusst werden. Demnach performen die kleineren Titel „in the long run“ besser als die Blue Chips (s. Abb. 2).

Fazit

Deutschland und damit die gesamte EU wurden von Angela Merkel fast im Alleingang in eine neue Ära katapultiert. Es handelt sich bei „ihrer“ Flüchtlingspolitik um ein Experiment mit ungewissem Ausgang. Eine immer kleiner werdende Gruppe geht davon aus, dass dieses Experiment auch gut ausgehen könnte. Klar, das kann man nicht ausschließen. Aber was, wenn nicht? Was, wenn das Land dadurch ins Chaos gestürzt wird, wie von einigen Sicherheitsspezialisten gemutmaßt wird? In jedem Falle erscheint es uns sinnvoll, sich für solche Zeiten zu wappnen und geeignete Maßnahmen im Rahmen der jeweiligen Möglichkeiten zu ergreifen.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

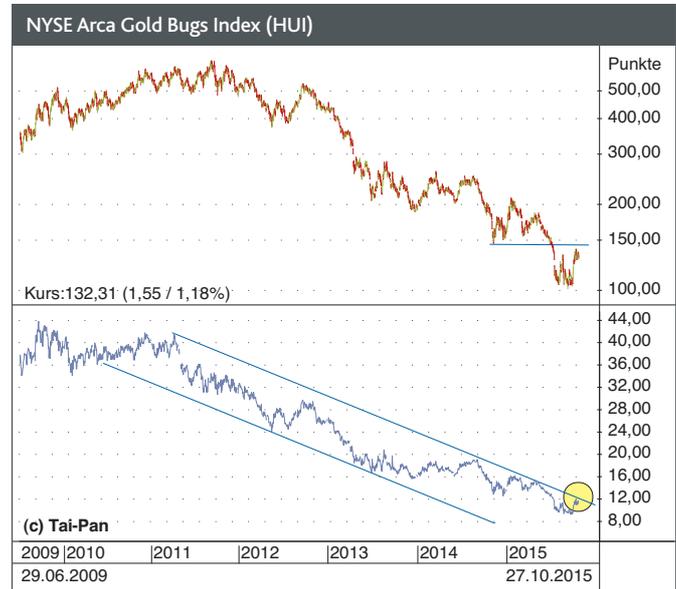
Charttechnik

Gelingt der Ausbruch?

Minenaktien als Trendsetter für Gold und Silber

Die ungehedgten Minen des NYSE Arca Gold Bugs Index (HUI-Index) befinden sich seit 2011 im Abwärtstrend (vgl. Abb., oberer Teil). Neben der Edelmetallbaisse der letzten vier Jahre lasteten spezifische Branchenprobleme auf dem Sektor. Der Relativchart im unteren Teil der Abb. zeigt das Ergebnis: Die Aktien entwickelten sich sogar im Vergleich zu Gold in einem breiten Trendkanal abwärts. Zuletzt wurde die untere Begrenzung dieses Kanals jedoch nicht mehr erreicht. Das ist ein positives Zeichen für den Sektor, dessen Aktien dem Edelmetall oft vorauslaufen. Dieses Vorauslaufen zeigte sich 2011 unter umgekehrten Vorzeichen, als die Minentitel schon während ihrer Topp-Bildung relative Schwäche gegenüber dem Goldpreis entwickelten. Die Folgen sind bekannt. Sollte es demnächst gelingen, den Abwärtstrend im Relativchart zu brechen (Abb., gelbe Markierung), dann wäre das positiv für die betreffenden Aktien und den Goldpreis. Im Rahmen eines solchen Ereignisses sollte dann auch der Widerstand bei ca. 150 Punkten im HUI-Index selbst überwunden werden. ■

Ralph Malisch



Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Relative Stärke

Lokalrunden

Draghi bleibt sich treu, Putin meldet sich zurück

Mehr desselben

Nachdem wir in der Vorperiode noch von der „Katerstimmung“ an den Märkten berichteten, bewegte sich EZB-Gastwirt Draghi erneut zum Zapfhahn und stellte weitere Lokalrunden in Aussicht: Das Anleihekupfprogramm werde gegebenenfalls weiter ausgebaut. Die Börsianer reagierten prompt und verfielen in einen kollektiven (Kauf-)Rausch. Das Ergebnis ist am deutlichsten in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ zu sehen, wo sich 23 der 26 betrachteten Werte nun in den oberen 30% ihrer Kursspanne der letzten vier Wochen befinden.

Edles gegen Billiggeld

Periodengewinner waren zwei Anlagen aus dem Edelmetallbereich: Der HUI-Index der ungehedgten Goldminen legte um 13 Ränge auf Rang 12 zu, beim lange vernachlässigten Silber waren es immerhin noch zehn Ränge auf Rang 3. An diesen Fluchtbewegungen zeigt sich der Charakter eines durch bloße Geldvermehrung künstlich befeuerten Aufschwungs am deutlichsten. Je stärker Draghi & Co. ihre Verzweiflungsmaßnahmen ausweiten, desto mehr wird das Vertrauen in das Geld selbst erodieren.

„Er ist wieder da“

Dass sich der russische RTX auch im Berichtsmontat erneut um drei Ränge verbesser

ern konnte, mag nicht erwähnenswert erscheinen. Allerdings schaffte er dies, obwohl Rohöl wieder auf den letzten Rang zurückgefallen ist. Die stark unterbewertete Börse profitiert möglicherweise inzwischen sogar von der russischen Politik. Nicht nur, dass sich Präsident Putin mit dem Kampf gegen den IS wieder auf der Weltbühne zurückmeldet, die

russischen Streitkräfte machen dabei augenscheinlich auch noch eine gute Figur. Wenn zudem die Selbstauflösung der westeuropäischen Staaten im bisherigen Tempo weitergeht, dann könnte Russland perspektivisch sogar als die stabilere Alternative wahrgenommen werden.

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	
		23.10.	18.9.	21.8.	17.7.	19.6.	15.5.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	1	2	2	5	6	94	72	98	+0,07	+6,4
NASDAQ 100	USA	2	5	10	3	10	18	91	67	95	+0,03	+4,4
Silber		3	13	16	25	25	26	89	50	8	-0,01	+2,8
MDAX	D	4	4	4	7	13	9	87	67	93	-0,01	+3,9
DJIA 30	USA	5	11	13	11	17	22	95	66	87	-0,01	+1,3
S&P 500	USA	6	7	9	8	12	21	93	78	91	-0,01	+1,0
KOSPI	Korea	7	9	22	17	16	12	70	54	62	-0,04	+0,3
Gold		8	3	3	22	19	23	67	56	11	-0,02	+0,7
Sensex	Indien	9	12	11	14	23	25	82	70	76	-0,01	+1,2
REXP 10 *	D	10	2	1	19	20	24	100	70	86	-0,02	+1,7
CAC 40	F	11	10	7	9	15	13	87	55	81	-0,04	+1,5
HUI *	USA	12	25	24	26	26	20	85	36	8	-0,20	-1,3
DAX	D	13	18	15	13	18	14	88	50	71	-0,08	-0,8
Merval	Arg	14	19	17	1	4	2	82	58	88	+0,00	+0,9
FTSE 100	GB	15	15	12	12	11	15	88	40	55	-0,07	-2,0
SMI	CH	16	6	6	5	8	10	84	46	82	-0,03	-0,9
RTX	Rus	17	20	23	15	3	3	76	36	21	-0,11	-3,5
Nikkei 225	J	18	14	5	6	7	11	94	47	83	-0,04	-3,9
IBEX 35	E	19	17	8	10	14	17	82	48	67	-0,07	-2,5
All Ord.	Aus	20	21	20	23	21	19	96	42	64	-0,06	-1,1
S.E.T.	Thai	21	8	18	18	22	16	81	41	45	-0,07	-2,3
Hang Seng	HK	22	22	21	16	6	5	91	32	42	-0,14	-6,9
H Shares	China	23	24	25	24	9	4	89	28	30	-0,24	-10,3
Shenzhen A	China	24	26	19	4	1	1	90	28	53	-0,06	-9,5
PTX	Polen	25	16	14	20	24	7	39	10	9	-0,19	-9,5
Rohöl		26	23	26	21	2	8	4	27	9	-0,19	-12,8
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<-15		
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30		rot: <0 rot:>15		

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

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

Sektoranalyse

Nur eine Bärenmarkt-Rally?

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Am letzten Septemberwochenende nahm ich an zwei größeren Investoren-Veranstaltungen in Hamburg teil, einmal als Referent, das andere Mal als Moderator. Beide Male war ich erstaunt über die Stimmung unter den jeweils mehreren hundert Teilnehmern. Es war eine Mischung aus Sorglosigkeit und Gelassenheit. Die deutlich über 20% Kursverlust, die Deutschlands Leitindex seit Mitte April seinen Anlegern bescherte, waren überhaupt kein Thema. Es gab weder auf der einen noch auf der anderen Veranstaltung auch nur eine einzige kritische Frage zum Aktienmarkt, dabei befand sich der DAX gerade in der größten Abwärtsbewegung seit dem 2011er-Crash. Die Stimmung passte definitiv nicht zu dem dann zwei Tage später markierten Tief. Derartig große Korrekturen enden in einem Bullenmarkt üblicherweise mit einem Anflug von Panik. Die Ignoranz und Sorglosigkeit, die ich wahrnahm, passen hingegen eher zu einem beginnenden Bärenmarkt. Ein Blick auf die Kursentwicklung europäischer Sektorenindizes seit dem Tief vom 24. August stützt diese Vermutung: Der Kursaufschwung seit dem 24. August wird von zwei defensiven, relativ konjunkturresistenten Sektoren (Konsumgüter, Nahrungs- und Genussmittel) angeführt, während stark von der Weltkonjunktur

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (24.08.15–23.10.15)			
Rang	Sektor		Rang Sektor
1	Konsumgüter	+19,5%	10 Einzelhandel +10,7%
2	Nahrungs- & Genussmittel	+17,1%	11 Medien +10,5%
			12 Grundstoffe +10,5%
3	Öl & Gas	+16,7%	13 Automobile & Zulieferer +9,9%
4	Technologie	+16,7%	14 Bauwirtschaft +8,9%
5	Reisen & Freizeit	+13,3%	15 Telekommunikation +8,3%
6	Versicherungen	+12,6%	16 Chemie +7,3%
7	Finanzdienstleistungen	+11,7%	17 Industrie +6,7%
8	Versorger	+11,5%	18 Gesundheit +6,6%
9	Immobilien	+11,5%	19 Banken +5,5%

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

abhängige Sektoren (Autos, Chemie, Industrie) weit abgeschlagen rangieren. Die laufende Kurserholung kann durchaus noch bis ins erste Quartal 2016 anhalten. Wir sollten uns dennoch mit dem Gedanken anfreunden, dass es sich möglicherweise nur um eine Bärenmarktrally handelt.

Intermarketanalyse

Es geht wieder aufwärts!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Das Gesamtsystem hat während des ganzen Sommers kein Verkaufssignal gegeben, obwohl der DAX zeitweilig 25% unter seinen Höchststand vom April 2015 gefallen war. Aber es hatte auch einen Grund, engagiert zu bleiben: Die Aktienkurse waren weltweit weder zu hoch noch drohten Inflation oder eine Rezession.

1) **Zinsstruktur: Positiv!** Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand von lang- und kurzfristigen Zinsen. Hier kann es weiterhin kein Verkaufssignal geben. Der Zinsabstand ist hoch; es droht keine Rezession.

2) **Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ!** Der Trend der drei Aktienindizes wird trotz Kurserholung noch etwas Zeit benötigen, um wieder ein positives Signal zu geben. Dazu müsste etwa der Nasdaq Composite Index momentan über 5.100 Punkte gehen.

3) **Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2**

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben auf niedrigem Niveau und fallen eher als dass sie steigen. Auch die Zentralbanken zögern mit Zinserhöhungen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis meldete Anfang Oktober ein 6-Wochen-Hoch. Daher das negative Signal für den Aktienmarkt. Aber das Preisniveau bleibt niedrig.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Rohstoff-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand. Inflation droht nicht.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar ist schwach. Die Aktienmärkte in aller Welt reagieren aber eher auf einen steigenden Dollar positiv.

Saisonfaktor: Positiv! Die schwachen Sommermonate sind vorbei. Erst Ende Mai kommt hier wieder ein negatives Signal.

Fazit

Wer aufgrund der schwachen Börsen im Sommer verkauft hat, sollte jetzt mit dem Einstieg nicht zögern.

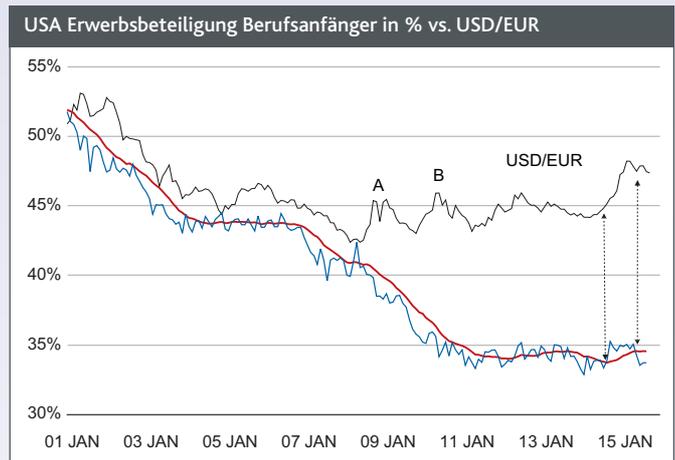
Demografie & Börse

Wie ein Auto...

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

... mit defektem Motor, das sich dennoch auf abschüssiger Straße fortbewegt, steuert die Weltwirtschaft auf die nächste Rezession zu. Ihr Motor ist kaputt, einerseits weil die Zahl junger, erwachsener Konsumenten in Europa und den USA in den kommenden Monaten abnehmen und damit die private Verbrauchsnachfrage empfindlich dämpfen wird. Das ist der demografische Aspekt. Andererseits dehnen sich die Verheerungen der Austeritätspolitik ungehindert aus. Das ist das Resultat von Missachtung und Unkenntnis der Funktionsweise eines modernen Geldsystems. All dies wird von offizieller Seite bestritten. Schließlich rollt das Auto ja.

Dabei erscheint die deutsche Wirtschaft wie eine Primaballerina. Allerdings eine Primaballerina beim Spitzentanz. Sie ist zwar im Gleichgewicht, aber es ist ein labiles Gleichgewicht, das auf Gedeih und Verderb von der Exportkonjunktur abhängt. Die jüngsten Zahlen zum Auftragseingang der deutschen Industrie zeigen das ganz deutlich. Die inländischen Aufträge dümpeln wie eh und je dahin. Die Aufträge aus der Eurozone haben ihre Frühjahrsbelebung faktisch beendet und die aus dem nicht-europäischen Ausland sind im August



stark gefallen. Das war der Grund für den Aktienrückschlag im August, das Ergebnis der ständigen Aufwertung des Euros. Die Abbildung zeigt (am Beispiel der USA) die Erwerbsbeteiligung junger Menschen. Darüber ist der Dollar-Wechselkurs zum Euro abgetragen. Eine Zunahme der Erwerbsbeteiligung signalisiert eine stärkere Wirtschaft und umgekehrt. Ersteres führt zu einem starken Dollar, letzteres zur Dollarschwäche bzw. Euro-Stärke (Pfeile). Ausnahmen hiervon gab es nur während der Finanzkrise (Punkte A und B). Die zurzeit rückläufige Erwerbsbeteiligung – auch ein Produkt der demografischen Verhältnisse in den USA – lässt uns einen schwächeren Dollar bzw. festeren Euro erwarten. Wenn es so kommt, wird der Spitzentanz der deutschen Wirtschaft beendet sein. ■

sentix Sentiment

Hebt Draghi erneut das Grundvertrauen der Anleger?

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

Trotz der anhaltenden Unsicherheiten über die weitere konjunkturelle Entwicklung zeigen sich die Anleger am Aktienmarkt in ihrer Grundüberzeugung relativ gefestigt. Der Strategische Bias hat zwar in den letzten Monaten leicht nachgegeben, liegt aber noch immer klar im positiven Bereich. Die Mehrheit der Anleger erachtet den Aktienmarkt damit weiter als günstig.

Ein stabiler Strategischer Bias ist wichtig, da sich das Kauf- und Verkaufsverhalten stark an diesem Bias orientiert. Der Kursanstieg seit Mitte September erklärt sich damit durch die Eindeckung von Unterinvestierungen, denn die Anleger waren durch die September-Korrektur – gegen ihre Überzeugung – zu Verkäufen gedrängt worden. Diese Entwicklung ist nun weitgehend abgeschlossen. Nun braucht es einen neuen Impuls, damit die Aufwärtsbewegung weitergehen kann. Die positive Saisonalität des vierten Quartals alleine dürfte nicht ausreichen.



Das Grundvertrauen der Anleger bröckelt, aber noch überwiegen die Bullen. Quelle: sentix GmbH

Denn diese kann sich nur entfalten, wenn der Strategische Bias stabil bleibt oder wieder ansteigt. In Jahren, in denen der Bias im Oktober stärker zu fallen begann, fiel die Jahresend rally aus. Die Gefahr besteht prinzipiell in diesem Jahr, da die Konjunkturerwartungen zuletzt noch abwärtsgerichtet waren. Vielleicht sorgt sich deshalb Mario Draghi so sehr um den Gemütszustand der Anleger und stellt immer wieder neue Stimulierungsmaßnahmen in Aussicht. Bislang wurde Draghi von den Anlegern stets erhört. ■

Handelssysteme

Warten auf den Einstieg

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

Alle Strategien sind weiterhin nicht am Aktienmarkt investiert, allerdings sind neue Einstiegssignale, bei weiter anziehenden Kursen, nicht mehr weit entfernt.

Trendfolger DAX

Diese Strategie bleibt weiterhin nicht investiert. Der DAX hat sich aber bereits seinem 130-Tage-Durchschnitt genähert. Ein neues Einstiegssignal wird allerdings erst ausgelöst, wenn die Durchschnittslinie um mindestens 3% überschritten wird.

Positionierung: seit 28.7.2015 nicht mehr investiert

Saisonale Strategie

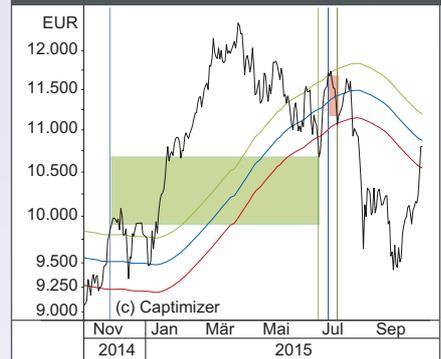
Auch diese Strategie ist momentan nicht investiert. Hier wird erst auf den Beginn des, aus saisonaler Sicht günstigen, Monats November gewartet. Sobald der DAX im November über den 130-Tage-Durchschnitt steigt, erfolgt das Long-Einstiegssignal.

Positionierung: seit 28.08.2015 nicht mehr investiert

Defensive Branchen

Bei den Defensiven Branchen verhindert der übergeordnete Trendfilter auf den Gesamtmarkt (STOXX 600) noch den

Trendfolger DAX – Kurz vor dem Einstieg?



Der Chart zeigt den DAX mit seinem 130-Tage-Durchschnitt als blaue Linie und die 3%-Einstiegs- sowie Ausstiegshürde (grüne bzw. rote Linie).

Wiedereinstieg. Aber auch hier könnte der Weg bald frei werden.

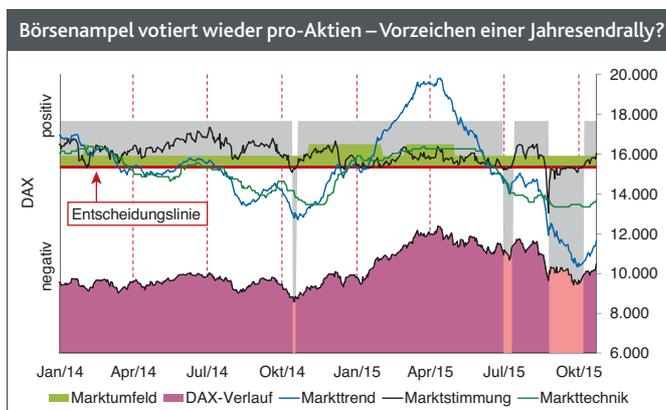
Positionierung: seit 24.08.2015 nicht mehr investiert

Quantitative Analyse

Börsenampel deutet Jahresendrally an

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

Nachdem wir am Abend des 25.08.2015 aufgrund des Ausstiegssignals unserer Börsenampel aus den Aktienmärkten/DAX ausgestiegen waren, schaltete unsere Börsenampel am 7. Oktober wieder auf Grün. Der DAX hatte zwar anfänglich lustlos seitwärts tendiert, inzwischen aber scheint sich die Situation stabilisiert zu haben.



Im Zuge der kurzfristigen Markterholung konnte, neben dem Marktumfeld, die Marktstimmung die Entscheidungslinie rasch wieder überwinden und die Börsenampel insgesamt auf „Grün“ schalten. Markttrend und Markttechnik erholen sich hingegen nur langsam. Stand: 22.10.2015. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Neben dem Marktumfeld, das weiterhin unbeirrt positiv tendiert, hat nun auch die Marktstimmung wieder die Entscheidungslinie überschritten und damit das pro-Aktien-Votum am 7. Oktober ausgelöst. Gut möglich, dass dies die erste zaghafte Andeutung einer Jahresendrally ist.

Markttrend: Der Markttrend befindet sich zwar nach wie vor weit abgeschlagen im negativen Terrain, probt aber nach seinem Tiefstand Ende September inzwischen eine Trendumkehr.

Markttechnik: Schwer angeschlagen ist weiterhin die Markttechnik, bei der sich nur zaghaft eine Erholung andeutet.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hat sich nach ihrem rund sechs Wochen dauernden Ausstiegssignal wieder deutlich erholt und die Führungsrolle übernommen: Sie ist ausschlaggebend für unser aktuelles Pro-Aktien-Votum.

Marktumfeld: Das Marktumfeld kann sich weiterhin solide oberhalb der Entscheidungslinie behaupten. Das Marktumfeld entscheidet jedoch nicht darüber, ob unsere Börsenampel für oder gegen ein Engagement am Aktienmarkt votiert. Vielmehr entscheidet das „Marktumfeld“ darüber, ob im Falle eines Ausstiegs aus dem Aktienmarkt „nur“ in Cash oder sogar in eine Shortposition umgeschichtet wird.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation ist somit wieder positiv für den Aktienmarkt.

Edelmetalle

Alles ist relativ

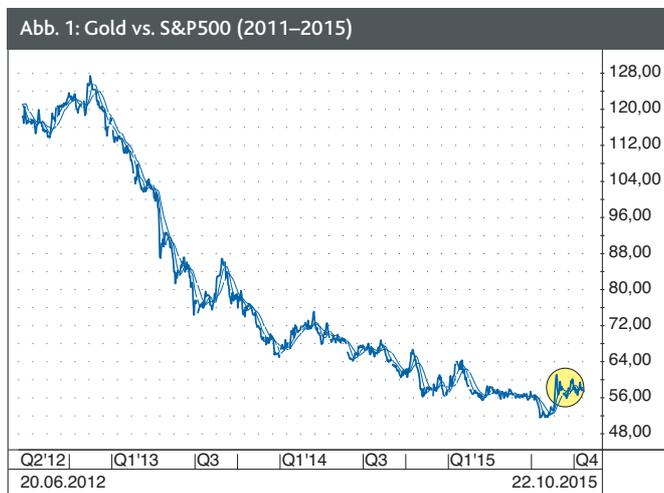
Die Wertentwicklung von Kapitalanlagen wird in Geld gemessen. Was aber, wenn dieser Maßstab schneller als üblich erodiert, etwa in einem Crack-up-Boom?

Fehlender Wertanker

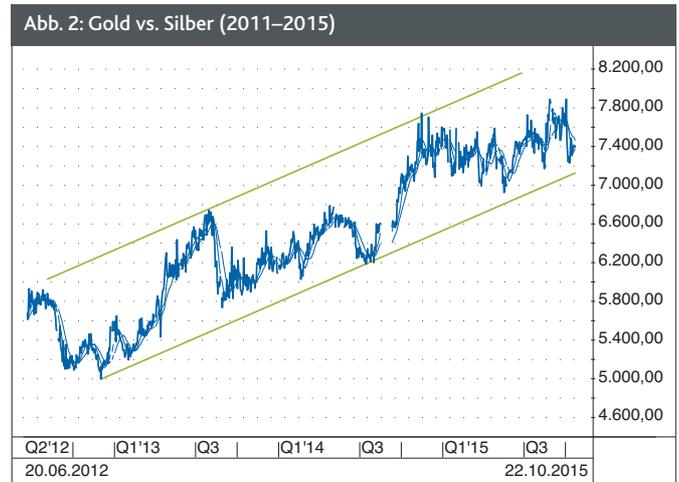
Im Alltag sehen wir Geld als stabil an. Genau das ist „modernes“ Fiat Money über längere Zeiträume aber gerade nicht. Wenn der Geldwert gar rasant verfällt, wie das während eines „Crack-up-Booms“ (CuB) der Fall wäre, würde auch für Otto Normalgeldnutzer offensichtlich, dass unser Geld keinerlei Wertanker in der realen Welt hat. Dieser wurde vom ehemaligen US-Präsident Richard Nixon im Jahr 1971 durch das „Schließen des Goldfensters“ bewusst entfernt, um so die Freiheitsgrade der Politik zu erhöhen.

Massiver Missbrauch

Die in der Folge gemachte Erfahrung – auch außerhalb der USA – hat gelehrt, dass solche Freiheitsgrade maximal genutzt, ja missbraucht werden. Die geräuschlose Staatsfinanzierung nach dem Motto „Schulden heute, Steuern irgendwann“, welche die Staatsverschuldung in Schwindel erregende Höhen trieb, wäre ohne beliebig vermehrbares Fiat Money gar nicht vorstellbar. Der keineswegs ungewollte Nebeneffekt der permanenten und überproportionalen Geldmengenausweitung ist die schleichende reale Entwertung der einzelnen Geldeinheit, von der vor allem der Staat selbst als größter Schuldner profitiert. Mit zunehmender Verschuldung operieren solche Geldsysteme allerdings immer härter an der Grenze zum finalen Vertrauensverlust – und Vertrauen ist die einzige „Deckung“, die unser Fiat Money von einem CuB trennt.



Hoffnungsschimmer nach langer Talfahrt



Gold gegenüber Silber weiter im relativen Aufwärtstrend

Unterhalb der Wahrnehmung

Die Wirtschaftssubjekte haben sich über die Zeit daran gewöhnt, dass Preise zwar mäßig, aber stetig steigen. Durch diverse Kunstgriffe wird die Wahrnehmung dieses Zustands als „Normalität“ unterstützt. Zentral ist hier die Definition der Notenbanken, die eine Geldentwertung von 2% p.a. mit „Stabilität“ gleichsetzen. Echte Stabilität ist das nicht.

Schlechter Wertmaßstab

Schon aufgrund der stetigen Verwässerung ist Geld ein schlechtes Wertaufbewahrungsmittel und ein schlechter Wertmaßstab noch dazu. Es wäre so, als würde sich der Urmeter jedes Jahr um 2% verkürzen. Auch die teils heftigen Schwankungen zwischen US-Dollar, Euro oder Yen zeigen, dass es in der Welt des Fiat-Geldes keinen Fixpunkt gibt. Diese Währungsbewegungen sensibilisieren dafür, dass es hier immer um Relativbetrachtungen geht – US-Dollar in Euro oder lieber in Yen?

Loslösung von der Heimatwährung

Damit sollte der erste entscheidende Schritt, die gedankliche Loslösung von der Heimatwährung, leichter fallen. Neben dem Home Bias dürfte es vor allem Gewöhnung sein, dass wir z.B. den DAX vor allem „relativ“ zum Euro denken. Was bei der DAX-Notiz noch nach einer akademischen Spielerei klingt, ist für internationale Assets wie Gold, die ohne Heimatwährung sind, aber eine naheliegende Frage.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	23.10.15	18.09.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.164,45	1.139,40	1.183,40	516,88	+2,2%	-1,6%	+125,3%
Gold in EUR	1.056,86	1.006,27	978,10	437,30	+5,0%	+8,1%	+141,7%
Silber in USD	15,83	15,19	15,69	8,87	+4,2%	+0,9%	+78,5%
Silber in EUR	14,37	13,42	12,97	7,61	+7,1%	+10,8%	+88,8%
Platin in USD	1.001,50	981,00	1.207,50	966,50	+2,1%	-17,1%	+3,6%
Palladium in USD	690,50	605,50	797,00	254,00	+14,0%	-13,4%	+171,9%
HUI (Index)	133,68	114,32	164,03	298,77	+16,9%	-18,5%	-55,3%
Gold/Silber-Ratio	73,56	75,01	75,42	58,27	-1,9%	-2,5%	+26,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,16	14,37	15,06	21,20	+5,5%	+0,7%	-28,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1018	1,1323	1,2099	1,1819	-2,7%	-8,9%	-6,8%

Loslösung vom Geld

Für ein mögliches CuB-Szenario müssen wir jedoch noch einen Schritt weiter gehen und uns vollständig aus der Geld- bzw. Währungsperspektive lösen. Der Verfall des Geldwerts würde in einer solchen Phase zur irrigen Schlussfolgerung führen, dass alles irgendwie steigt. Die eigentliche Entscheidung, auf welche Anlagen die knappen Mittel zu verteilen sind, sollte sich

jedoch an der jeweiligen relativen Attraktivität dieser Assets orientieren.

Relative Fragestellung

Aus dieser „relativen Fragestellung“ kürzt sich das Geld praktisch heraus. Sie lässt sich am besten anhand von Relativ- bzw. Spread-Charts illustrieren, die durch einfache Division zweier interessierender Kurszeitreihen erzeugt werden. Abb. 1 zeigt den

relativen Trend von Gold zum S&P500. Zu sehen ist, dass die relative Wertschätzung des Edelmetalls in der jüngsten Vergangenheit erstmals wieder deutlicher gestiegen ist – ein Hinweis auf ein mögliches Ende der mehr als vierjährigen Gold-Baisse.

Qual der Wahl

Sollte man dieser These näher treten, schließt sich die Frage nach der konkreten Umsetzung an: Auch Fragen wie „Gold oder Silber?“ (Abb. 2) bzw. „Gold oder Minenaktien?“ lassen sich wiederum relativ darstellen. Erfolgt der Vergleich über Währungsräume hinweg – etwa „Gold oder DAX?“ –, wären die Zeitreihen zuvor gleichnamig zu machen.

Fazit

Relativcharts sind ein geeignetes Mittel, um die Anlageentscheidung zu unterstützen. Dies gilt besonders, wenn Kursentwicklung und reale Aussagekraft – wie im Fall eines Crack-up-Booms – förmlich auseinander krachen.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor E-Paper



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smart-i.de/abo

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

Branche im Blickpunkt

Vertagter Verteilungskampf

Noch immer verdaut die Potash-Branche den Preisschock des Jahres 2013, lässt jedoch auf einen neuen Frühling hoffen.

Es ist nicht das erste Mal, dass die Branche für den Dünger-Grundstoff Potash mit großen Übernahmehorizonten von sich reden macht: Schon 2010 wollte der Rohstoffriese BHP Billiton den kanadischen Kalihersteller PotashCorp für rund 39 Mrd. USD übernehmen. Jüngst hat PotashCorp nun selbst versucht, die deutsche K+S zu schlucken. Auch dieses Vorhaben ist jedoch zunächst gescheitert. Spannend bleibt die Branche für Anleger dennoch, vielleicht sogar mehr denn je zuvor. Denn seit dem „Kali-Schock“ im Jahr 2013 sind die Aktien der Branchenvertreter auch im historischen Vergleich extrem günstig.

Beflügelt von Megatrends

Kalisalze (engl. „Potash“) werden weltweit gefördert, allerdings gibt es nur in wenigen Ländern nennenswerte Vorkommen. Kanada und Russland sind mit großem Abstand die wichtigsten Regionen bei den Kalisalzreserven, Deutschland rangiert hier auf Rang fünf. Geprägt ist das Angebot vor allem durch die milliardenschweren Kosten, die für die Neuentwicklung einer Lagerstätte zu veranschlagen sind. So investiert K+S beispielsweise rund 4 Mrd. CAD in das kanadische Legacy-Projekt, die erste neu in Betrieb gehende Mine seit 40 Jahren. Die Nachfrage dürfte auf der anderen Seite langfristig weiterhin deutlich zunehmen, vor allem aufgrund von Megatrends wie

dem weltweiten Bevölkerungswachstum, der zunehmenden Verstädterung, der damit einhergehenden Änderung von Ernährungsgewohnheiten sowie den weltweit eher knapper werdenden Ackerflächen.

Oligopol im Kalimarkt

Bis Sommer 2013 wurde der Kali-Markt von zwei Exportkartellen beherrscht, die zusammen rund 70% des Marktes kontrollieren. Das nordamerikanische Kartell „Canpotex“ besteht bis heute und steht für jede vierte weltweit verkaufte Tonne. Seine Mitglieder sind die Unternehmen PotashCorp, Agrium und Mosaic. Das zweite ist BPC, das aus Belaruskali aus Weißrussland und der russischen Uralkali besteht. Dieses wurde im Juli 2013 von Letzterer gesprengt. Uralkali verfolgt seither eine Mengen- statt einer Preispolitik, was die Kalinotierungen von gut 400 USD je Tonne auf heute nur noch rund 300 USD je Tonne fallen ließ.

Klassische „reine Kalihersteller“...

Die russische **Uralkali** ist mit knapp 20% Weltmarktanteil und einer Produktion von aktuell rund 11 Mio. Tonnen Kaliumchlorid jährlich der weltweit drittgrößte Kalihersteller mit fünf Bergwerken und sieben Verarbeitungsbetrieben. Der 1927 als Staatsbetrieb gegründete und 1992 privatisierte Anbieter mit rund 21.000 Mitarbeitern exportiert den Großteil seiner Produkte heute in über 60



Länder, vor allem nach China, Indien und Brasilien. Hauptanteilseigner sind russische Magnaten und der chinesische Staatsfonds Chengdong Investment.

Der kanadische Explorer **Western Potash** dagegen hat mit seinem „Milestone“-Projekt alle Chancen, in absehbarer Zeit eine produzierende Mine zu betreiben. Eine Machbarkeitsstudie schätzt den Nettobarwert auf ca. 2,4 Mrd. CAD und die mögliche Produktion auf 2,8 Mio. Tonnen Kali pro Jahr. Die operativen Kosten sollen bei

Foto: © idm / www.potash.com

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Uralkali [RU]	AOLBTV	11,40	5,8	3,0	-0,20	0,34	0,33	33,5	34,5	0,02	0,2%
Western Potash [CA]	AOQZLM	0,16	0,1	0,0	-0,02	-0,03	0,01	neg.	31,8	0,00	0,0%
Potash Corp. [CA]	878149	20,17	16,8	5,5	1,59	1,65	1,84	12,2	11,0	1,33	6,6%
K+S [DE]	KSAG88	24,11	4,6	3,8	1,92	2,97	2,41	8,1	10,0	0,41	1,7%

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

knapp 63 CAD pro Tonne liegen. Damit würde sich die Amortisierungsdauer der Mine zu aktuellen Marktpreisen auf ca. sieben Jahre belaufen.

...und diversifizierte Düngemittelanbieter
Neben diesen Pure-Plays gibt es jedoch vor allem integrierte Düngemittelkonzerne am Markt, darunter **Potash Corp.** aus Kanada. Das Unternehmen wurde 1975 von der Provinzregierung in Saskatchewan gegründet und 1990 privatisiert. Weltweit ist PotashCorp der größte Kali- und drittgrößte Stickstoff- und Phosphatproduzent. Im Sommer veröffentlichte Potash ein Übernahmeangebot für die deutsche K+S, das letztendlich am Widerstand der Deutschen scheiterte. Mit einer Jahresproduktion von mehr als 20 Mio. Tonnen hätte Potash mit dieser Transaktion seine Marktstellung noch einmal ausbauen können. Allerdings dürfte PotashCorp vor allem Interesse an dem im Bau befindlichen Legacy-Projekt von K+S vor der eigenen Haustüre in Saskatchewan gehabt haben. Mit Legacy wird dort erstmals

seit 40 Jahren wieder ein Greenfield-Kali-Projekt realisiert. Es soll im Jahr 2016 mit einer Produktion von 2 Mio. Tonnen starten.

Auch alleine interessant

Wenn Potash das Legacy-Projekt (später) doch noch in seine Infrastruktur und Transportwege integrieren könnte, wären damit Synergieeffekte verbunden, die zu einer stark verbesserten Profitabilität der Kanadier führen würden. Die von PotashCorp ins Visier genommene deutsche **K+S** ist jedoch auch für sich allein genommen interessant. Mit der neuen Mine in Kanada soll die Produktionskapazität ab 2016 von 8 auf 10 Mio. Tonnen jährlich erhöht und verstärkt die Märkte in Asien und Südamerika beliefert werden. K+S würde damit zum einzigen auf zwei Kontinenten aktiven Kaliproduzenten.

Aus dem Stickstoffsegment hat sich K+S mittlerweile zurückgezogen, im Salzgeschäft hat die Gruppe aber durch den Kauf von Morton Salt die Weltmarktführerschaft erlangt. Bis zum Bruch des Kali-Exportkar-

tells 2013 war die Salzsparte ergebnisseitig von geringer Bedeutung, dies hat sich jedoch inzwischen deutlich verändert. Als Ausgleich für das zyklische Kali-Geschäft ist diese Sparte ideal, auf der heutigen Bewertung dürfte die Summe der Einzelteile bei K+S den Unternehmenswert übersteigen.

Fazit

Der Markt für Potash dürfte in Bewegung bleiben, auch nach dem Kali-Schock vor zwei Jahren und der nun abgebrochenen Übernahme von K+S. Zwar bleiben die Preise für Kali weiterhin volatil, neue Tiefstände wurden seit 2013 jedoch nicht mehr erreicht. Für die Anbieter dürfte es daher an der Zeit sein, sich für die Zeiten eines neuen Potash-Booms zu positionieren, durch neue Kapazitäten oder Übernahmen. Drehen die Preise nach oben, dürfte es dafür zu spät sein. Denn wenn die Preise erst wieder in Richtung der alten Höchststände bei rund 800 USD je Tonne laufen, wird es keine günstigen Projekte mehr geben. ■

Oliver Schulte

Anzeige

HEAVYTRADER ANLAGEBERATER VERMÖGENSVERWALTER PRIVATANLEGER FONDS- & ETF-INVESTOREN

HIER AGIERT JEDER
WIE EIN PROFI

the 2015
**FinTech
50**



WWW.GUIDANTS.COM

 **Guidants**

Moneytalk

„Wir verstehen uns als Family Office mit Börsennotiz“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Olaf Hein, Vorstand der Elbstein AG, über die Strategie seiner neuen Nebenwerte-Holding und die Chancen und Schwierigkeiten des aktuellen Marktes

Smart Investor: Herr Dr. Hein, Sie haben mit der Elbstein AG im letzten Jahr eine neue Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft gestartet, die seit Juli dieses Jahres auch börsennotiert ist. Was machen Sie anders als die bisher am Markt aktiven Beteiligungsgesellschaften?

Hein: Zunächst einmal unterscheidet uns unsere Struktur und Historie, zum anderen aber auch unser Anlagefokus von anderen Gesellschaften. Die heutige Elbstein AG ging aus einer privaten GmbH der Familie Ehlerding hervor, die auch heute noch unser Mehrheitsaktionär ist. Die Gesellschaft besaß einen steuerlichen Verlustvortrag in bedeutender Höhe, den wir auch nach der Umwandlung in eine AG nutzen können, sowie ein sogenanntes steuerliches Einlagenkonto für steuerfreie Dividendenzahlungen. Durch Einbringung einer Grundstücksgesellschaft durch die Familie Ehlerding und eine Barkapitalerhöhung bei einem ausgewählten Investorenkreis haben wir die Gesellschaft neu kapitalisiert. Gedanklich verstehen wir uns als Family Office mit Börsennotiz. Wir verfügen nun über ein Eigenkapital von etwas mehr als 21 Mio. EUR, wovon noch ein Teil in Grundstücken und einer Renditeliegenschaft gebunden ist. Diese Assets sollen über die Zeit abverkauft, die Erlöse primär in attraktive Nebenwerte investiert werden.

Smart Investor: Wieviel Geld steht Ihnen derzeit für Investments zur Verfügung und wie sieht Ihr Portfolio derzeit aus?

Hein: Unter anderem aus der Kapitalerhöhung und mehreren Grundstücksverkäufen haben wir zurzeit rund 12 Mio. EUR freie

Mittel, die wir in Aktien investieren können. Unser Ziel ist es, ein komprimiertes Portfolio von maximal zehn Positionen aufzubauen, denn nur durch die Generierung von hochgewichteten Investmentideen und deren Umsetzung glauben wir, für unsere Aktionäre einen Mehrwert schaffen zu können. Hierbei dürfte auch das Netzwerk unseres Aufsichtsrates Karl Ehlerding hilfreich sein, der um die Jahrtausendwende mit der „alten WCM“ kein Unbekannter im deutschen Immobilien- und Beteiligungsgeschäft war. Derzeit interessieren wir uns vor allem für Schweizer Nebenwerte, Sondersituationen und Immobilien-AGs, unser bestehendes Portfolio setzt sich daher auch dementsprechend zusammen. Einfach ist der Markt zurzeit nicht, umso mehr bemühen wir uns um aussichtsreiche Einzeltitel.

Smart Investor: Sind die Immobilienaktien nicht bereits zu gut gelaufen, um noch interessante Renditen bieten zu können?

Hein: Sie haben recht, insbesondere die großen Titel sind bereits bemerkenswert gut gelaufen. Und dennoch: Gerade bei den mittelgroßen Playern sehe ich auch heute noch Chancen, denn das sind die potentiellen Übernahmeziele für die Branchenriesen. Hier denke ich an eine Adler Real Estate, die im Wohnimmobilienbereich mit einem beeindruckenden Tempo konsolidiert, oder die neuausgerichtete WCM, die im stark fragmentierten Gewerbeimmobilienbereich dasselbe versucht. Es werden derzeit einfach keine Wohnungsbestände mehr privatisiert, da die Kommunen hier zurückhaltender geworden sind. Wer wachsen will, muss dies also



Dr. Olaf Hein

primär über die Übernahme von Konkurrenten versuchen. Deswegen haben wir auch die oben erwähnte Adler im Portfolio, die jüngst eine Beteiligung an der österreichischen Conwert (IK) erworben hat. Conwert selbst haben wir im Übrigen auch im Depot.

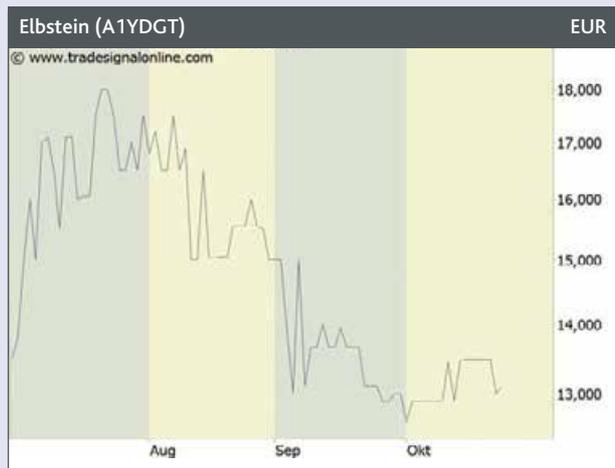
Smart Investor: Adler hatten wir in der Vergangenheit eher negativ gesehen, weil wir deren Bilanzierungspolitik nicht wirklich verstehen. Dieses Thema macht Ihnen keine Sorgen?

Hein: Natürlich, das ist ein Thema. Adler ist durchaus ein spekulativerer Wert, das gilt aber auch für Mitbewerber. Wenn Sie so wollen, ist das Unternehmen zum Wachstum verdammt, was in den vergangenen zwei Jahren aber eindrucksvoll umgesetzt

Über die Elbstein AG

Die Hamburger Elbstein AG entstand aus einer privaten GmbH der Familie Ehlerding, die über Verlustvorträge im dreistelligen Millionenbereich verfügt. Durch Umwandlung in eine AG, eine Barkapitalerhöhung, die Einbringung einer Grundstücksgesellschaft und das Listing an der Börse wurde das Unternehmen im vergangenen Jahr als neue Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft aufgestellt. Nach wie vor ist die Familie des ehemaligen WCM-Großaktionärs Karl Ehlerding Mehrheitsaktionär der Gesellschaft, Karl Ehlerding selbst ist Aufsichtsrat der AG. Die Elbstein AG verfügt aktuell über ein Eigenkapital von rund 21 Mio. EUR, 12 Mio. davon stehen für Aktieninvestments zur Verfügung. Vorstand des neuen Unternehmens ist der Hanseat Dr. Olaf Hein, der zuvor Vorstand der Falkenstein Nebenwerte AG und der SPARTA AG, einer der ersten deutschen Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaften, war. Er verfügt über ein breites Kapitalmarkt Know-how und eine jahrzehntelange Börsenerfahrung, insbesondere bei den Titeln aus der zweiten Reihe. ■

Christoph Karl



wurde. Zudem stehen große Investoren hinter Adler, die diesen Wachstumskurs unterstützen. In wenigen Jahren wurde hier ein bedeutendes Portfolio aufgebaut, das möglicherweise auch einmal das Interesse eines größeren Players hervorrufen könnte.

Smart Investor: In der Schweiz haben Sie zurzeit mit Hochdorf Holding eine eher unbekannte Aktie im Depot. Was ist die Geschichte dahinter?

Hein: Hochdorf ist ein Unternehmen, das ich schon seit mehreren Jahren verfolge. Die AG ist ein hochspezialisierter Lebensmittelproduzent, der vor allem Walzen-Vollmilchpulver für die Schweizer Schokoladenindustrie herstellt, daneben aber auch Milchpulver für die Säuglingsnahrung exportiert. Dieses Marktsegment ist eine hochinteressante Nische, da Sie hier mit der Pharmabranche vergleichbare Vorschriften erfüllen müssen. Die Kapazitäten sind dadurch limitiert, die Markteintrittsbarrieren hoch. Vor zwei

Jahren hat der Vorstandsvorsitzende gewechselt und dem Unternehmen einen klaren Wachstumskurs verordnet. Neben dem B2B-Geschäft für lokale Distributoren möchte Hochdorf zukünftig auch mit eigenem Branding am Markt auftreten, was die Margen weiter erhöhen könnte. Daneben sehen wir uns auch weitere Schweizer Konsumittel an.

Smart Investor: Sie hatten vorher Aktien in Sondersituationen erwähnt, gibt es aus diesem Bereich derzeit eine Position in Ihrem Portfolio?

Hein: Aktuell haben wir keine Position, aber ich denke, dass eine Firma wie der Stahlhändler Klöckner & Co perspektivisch durchaus interessant sein könnte. Hier hat der Unternehmer Friedhelm Loh ein Aktienpaket von mehr als 15% aufgebaut, die Aktie ist bedingt durch die schwachen Rohstoffmärkte relativ günstig. Oder sehen Sie sich Hochtief an, bei der der Staatsfonds von Katar gerade seinen 10%-Anteil verkauft hat, zum größten Teil an den Mehrheitsaktionär ACS. Hier könnten sich in absehbarer Zeit ein Gewinnabführungsvertrag oder ein vollständiger Rückzug von der Börse ergeben. Wenn wir auf solche Storys setzen, muss der Ball – bildlich gesprochen – zumindest schon im Strafraum liegen, und nicht erst am Abstoßpunkt.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl

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

Mittelstandsaktien

Mit dem Freizeit-Trampolin auf dem Sprung in die USA

Im Rahmen der 55. m:access-Konferenz präsentierten sich erneut bayerische Traditionsunternehmen genau wie innovative Marktführer in Nischenmärkten.

Klasse statt Masse

Die **Kulmbacher Brauerei AG**, entstanden aus den Brauereien Reichelbräu, EKU, Mönchshof und Sandler, blicken auf eine insgesamt 150-jährige Tradition zurück. Die Gesellschaft ist im Biermarkt mit dem sinkenden Bierkonsum konfrontiert, was sie durch die gezielte Vermarktung von Spezialitäten und Produktinnovationen zu konterkarieren versucht. Seit 2010 wurden rund 20 neue Produkte erfolgreich auf dem Markt eingeführt. Mit der Marke „Mönchshof“ ist Kulmbacher mit einem bundesweiten Marktanteil von 22,5% (Nordbayern 40%!) der bedeutendste Bieranbieter mit Bügelverschluss, weit vor dem bekannten Wettbewerber Flensburger (13,3% Marktanteil). Die Kulmbacher Brauerei AG erzielte 2014 einen Gesamtumsatz von 218,6 Mio. EUR (Vj. 208,6 Mio. EUR), bei einem Gesamtabsatz von 3,18 Mio. hl (Vj. 3,09 Mio. hl). Das Ergebnis nach Steuern lag bei 2,8 Mio. EUR (Vj. 3,0 Mio. EUR). Im ersten Halbjahr 2015 wurde bereits ein erfreuliches Nachsteuerergebnis von 2,1 Mio. EUR erzielt. Mit der Fokussierung auf Traditionsmarken, den Ausbau regionaler Marken und neue innovative Produkte ist die Kulmbacher Brauerei AG gut für die Zukunft gerüstet.

Von Teilen zu Systemen

SEDLBAUER aus dem niederbayerischen Grafenau versteht sich als flexibler Entwickler und Hersteller kundenspezifischer Lösungen in den Bereichen Blechverarbeitung, Elektromechnik, induktive Komponenten und Glasfasertechnik, u.a. für Ticketautomaten für die Bahn und Informationsterminals an Flughäfen. Auf die Bereiche Medizin- und

Ausgewählte Mittelstandsaktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	KGV 2015e
Kulmbacher Brauerei	700700	32,60	109,5	218,6	213,0	0,89	36,5
SEDLBAUER	722460	14,78	2,7	17,2	17,7	0,00	-

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

Gerätetechnik entfallen 30% des Umsatzes, auf Trafos und induktive Komponenten 17%. 2014 konnte für die Gesamtgruppe mit 17,2 Mio. EUR (Vj. 16,3 Mio. EUR) ein leichtes Umsatzplus erzielt werden. Das EBIT lag bei 523 TEUR (Vj. 160 TEUR). Im aktuellen Geschäftsjahr liegt SEDLBAUER im 1. Halbjahr mit einem Umsatz von 8,1 Mio. EUR unter Plan, zurückzuführen ist dies auf verschobene Projektbeauftragungen über 2 Mio. EUR bei Ticketautomaten für die Bahn, die nur zum Teil durch andere Aufträge in Höhe von ca. 1 Mio. EUR aufgefangen wurden. Für 2015 plant der Vorstand nun statt mit 17,7 Mio. EUR Umsatz mit 16,4 Mio. EUR und einem ausgeglichenen Ergebnis. Nach wie vor ist die Zielsetzung, sich vom Teileanbieter hin zum kompletten Systemanbieter zu entwickeln.

Wachstum mit ALDI

Die 1989 gegründete **Royalbeach GmbH** aus Kirchanschöring ist Hersteller von Einzelhandelsprodukten in den Segmenten Fitness/Freizeit, Outdoor-Produkte (z.B. Rucksäcke), ComfortMED (z.B. Rollatoren) und LED-Leuchtmittel. Royalbeach konzipiert dabei eigene Produktideen, zum Teil in sehr enger Kooperation mit dem Einzelhandel. So stammen die Freizeit- und Fitness-Produkte, die bei ALDI vermarktet werden, überwiegend

aus der Royalbeach-Produktentwicklung. Mit den unabhängigen Landesgesellschaften dieses Kunden (Umsatzanteil in Summe rund 60%) wächst Royalbeach nun auch in Märkten wie den USA und Australien. 2014 lag der Auslandsanteil beim Umsatz bereits bei 55%. Mit einer nun in Platzierung befindlichen zweiten Anleihe (Laufzeit bis 2020, Coupon 7,375%, WKN A161LJ) will sich das Unternehmen frisches Geld für den Aufbau entsprechender Strukturen in den Auslandsmärkten beschaffen, insbesondere für die Logistik und den Service. Für Anleger bleibt jedoch auch die Altanleihe interessant, die bis Oktober 2016 läuft (Coupon 8,125%, WKN A1K0QA).

Marcus Kreft

Hinweis

In der letzten Ausgabe hat sich leider ein Fehler eingeschlichen: Der von uns genannte voraussichtliche Jahresverlust 2015 der Hoftex Group von 1,2 bis 1,5 Mio. EUR ist nicht korrekt. Diese Prognose betraf eine Tochtergesellschaft. Die Ergebnisprognose für den Gesamtkonzern liegt 2015 unverändert bei einem Jahresüberschuss von 6 bis 7 Mio. EUR.

Buy or Good Bye

Buy: Aurubis AG

Unternehmen der Rohstoffbranche leben derzeit nicht in der besten aller Welten. Umso bemerkenswerter ist die operative Entwicklung bei Europas größter Kupferhütte Aurubis. Die Hanseaten sind zudem der weltgrößte Kupfer-Recycler. Das hochreine Kupfer – pro Jahr produziert man über 1 Mio. Tonnen Kupferkathoden – liefert der MDAX-Konzern an Händler sowie an ein breites Spektrum aus Industriekunden. Für Nebenprodukte, wie die bei der Abgasreinigung freigesetzte Schwefelsäure, interessieren sich Chemie- und Düngemittelhersteller. Aurubis ist mit seiner internationalen Ausrichtung und Kostenbasis im Euroraum ein Profiteur des starken US-Dollars. Während sich der weiter rückläufige Kupferpreis allenfalls auf den Umsatz leicht dämpfend auswirkt, lassen die stabilen Vergütungen für die Verarbeitung von Kupferkonzentrat und Altkupfer eine Fortsetzung der erfreulichen operativen Entwicklung erwarten.

Das Geschäftsjahr 2014/15 (30.9.) dürfte Aurubis mit einem Rekordgewinn abgeschlossen haben. Viel interessanter erscheint jedoch die weitere Ertragsperspektive. Diese ist auch dank der vom scheidenden Konzernchef Drouven vorangetriebenen Straffung der Konzernorganisation – Bereiche wurden zusammengelegt, Strukturen verschlankt – absolut intakt. Mit der Benennung von Drouvens Nachfolger, dem früheren ArcelorMittal-Manager Jürgen Schachler, hat Aurubis die drohende Vakanz an der Spitze inzwischen

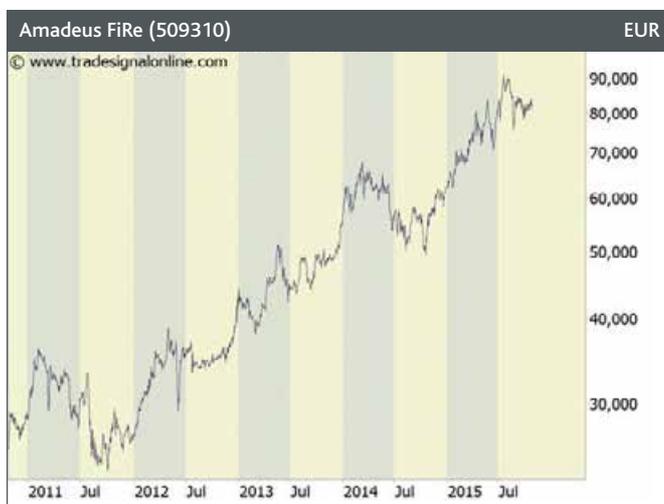


geschlossen. Fantasie erhält die Notiz mittel- bis langfristig über die 25%-Beteiligung des Stahlkochers Salzgitter. Eine Übernahme scheint nach den jüngsten Aussagen aus Niedersachsen keineswegs ausgeschlossen. Auch charttechnisch stehen die Ampeln nach dem Sprung auf ein neues Allzeithoch auf Grün.

Marcus Wessel

Good Bye: Amadeus FiRe AG

Auf den ersten Blick erscheinen die 9-Monats-Zahlen der Amadeus FiRe AG nicht schlecht: Umsatz und Gewinn legen jeweils um mehr als 6% zu, die EBIT-Marge kann um 0,2% auf ansehnliche 16,7% ausgebaut werden. Der Blick in den Lagebericht macht aber deutlich: Es dürfte sehr schwer für den Personaldienstleister werden, dieses Wachstum zu halten, geschweige denn auszubauen.



Denn der BA-X, der Indikator für die Nachfrage nach Arbeitskräften in Deutschland, hatte im September ein Allzeithoch erreicht. 2014 hatte das Umsatzwachstum noch 13,4% betragen.

Weitere Belastungen drohen, denn nach wie vor ist es erklärtes Ziel der Großen Koalition, eine Höchstüberlassungsdauer von 18 Monaten sowie eine Equal-Pay-Regelung für Leiharbeiter nach neun Monaten einzuführen. Berichtet wird, dass Unternehmen sich unter diesen Rahmenbedingungen immer häufiger für eine Festanstellung entscheiden. Schließlich ist derzeit nicht absehbar, wie sich der Zustrom der Asylbewerber auf den Arbeitsmarkt auf das Geschäftsmodell Personaldienstleistung auswirkt.

Die Aktie der Amadeus FiRe AG hat sich seit 2012 mehr als verdreifacht. Selbst wenn der Gewinn pro Aktie für das laufende Geschäftsjahr auf 3,50 EUR gesteigert werden kann, ergibt sich bei Kursen um 81 EUR ein KGV von mehr als 23. Damit ist der Kurs angesichts des verlangsamten Wachstums und der Risiken deutlich zu weit vorausgeeilt. Auch wenn der Vorstand eine ausgesprochen anlegerfreundliche Dividendenpolitik verfolgt, ist es Zeit, über Gewinnmitnahmen nachzudenken.

Stefan Preuß



CANSLIM-Aktien

US-Nebenwerte auf Erfolgskurs

Innovative Unternehmen mit aggressiven Wachstumsplänen als spannende Depotbeimischung

Virtuelle Festung

Als Hacker zuletzt persönliche Daten von Millionen Nutzern des „Seitensprung-Portals“ Ashley Madison entwendeten, da war dieser Vorgang nicht nur für die betroffenen Kunden, sondern auch für das Unternehmen ein ziemlich peinlicher Vorgang. Noch um einiges kritischer bewerten IT-Sicherheitsexperten den Befall der Bundestags-Rechner durch bislang nicht identifizierte Trojaner. Beide Vorfälle demonstrieren die wachsende Gefahr durch Cyber-Attacken auf Unternehmen und Behörden. Ein mögliches Gegenmittel bietet die israelische **CyberArk Software**. Die Gesellschaft ist spezialisiert auf Lösungen, mit denen sich die Aktivitäten von wichtigen Nutzern mit Zugang zu sensiblen Daten beispielsweise in der Firmen-Cloud schützen und überwachen lassen. Experten schätzen, dass der Markt für Cyber-Sicherheit Ende dieses Jahrzehnts bereits ein Volumen von 170 Mrd. USD erreicht haben wird. Diese Prognose basiert auf der Annahme eines durchschnittlichen jährlichen Anstiegs von knapp 10%.

CyberArk wiederum hofft auf ein deutlich höheres Wachstum. Seit Mai nutzt Vodafone die IT-Sicherheitslösung der Israelis, um bestimmte sicherheitskritische Accounts im Unternehmen vor äußeren Angriffen zu schützen. Mit Vorlage der Q2-Bilanz schraubte die Gesellschaft ihre Prognosen für das Gesamtjahr herauf. Beim Umsatz erwartet der Vorstand nunmehr einen Anstieg auf bis zu 147 Mio. USD (Vj.: 103 Mio. USD). Der Gewinn je Aktie solle indes die Spanne zwischen 0,62 und 0,65 USD (zuvor: 0,40 bis 0,44 USD) erreichen. Beides lag deutlich über den bis dahin gültigen Konsensschätzungen. Überhaupt hat das Unternehmen seit seinem Börsengang im vergangenen September die Erwartungen regelmäßig übertroffen. Hinzu kommt, dass CyberArk wiederholt als Übernahmekandidat gehandelt wird. Konkurrent FireEye habe Interesse, so hört man.

Schmeckt nicht, gibt's nicht

Unsere Bewunderung für die hohe Effizienz und Gewinnqualität beim Gargerätehersteller und Profiküchen-Ausrüster Rational dürfte hinlänglich bekannt sein. Die Aktie ist seit Jahren an der Börse ein „Dauerläufer“ (siehe auch unsere Nebenwerte-Story ab

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

Illustration: © madd30 / www.fmbia.com

S. 6) und Liebling der Analysten. Tatsächlich konkurriert der SDAX-Konzern mit einem deutlich größeren Wettbewerber aus den USA. Auch **Middleby** hat sich auf die Ausstattung von Schnellrestaurants, Kantinen, Profiküchen, Hotels und Convenience Stores fokussiert. Man liefert alles, was sowohl zum schnellen Aufwärmen von Speisen als auch für deren perfekte Zubereitung und Aufbewahrung benötigt wird. Im Gegensatz zu Rational verfolgt das Management von Middleby allerdings schon seit Jahren einen aggressiven, sehr erfolgreichen M&A-Kurs. Die letzte Übernahme tätigte man in Großbritannien, wo Middleby sich für knapp 200 Mio. USD den Küchenspezialisten AGA einverleibte.

Die Dynamik des Geschäfts dürfte daher auch 2016 weiter hoch bleiben und der Erlöszuwachs im Vergleich zum laufenden Jahr sogar auf knapp 30% anziehen. Organisch ist ein währungsbereinigtes Umsatzplus im mittleren bis hohen einstelligen

Kennzahlen der vorgestellten Canslim-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 15e*	Umsatz 16e*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e
CyberArk [IL]	A12CPP	43,04	1,4	0,13	0,17	0,56	0,73	76,9	59,0
Middleby [US]	923608	106,55	6,1	1,63	2,10	3,45	4,24	30,9	25,1
Usana Health [US]	923145	111,00	1,4	0,81	0,87	6,30	7,25	17,6	15,3

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR, EUR/USD = 1,14;

Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

Prozentbereich für Middleby langfristig durchaus darstellbar. Mit einem geplanten Gesamtumsatz von über 1,8 Mrd. USD für 2015 ist es dem Konzern bereits gelungen, sein Geschäftsvolumen in den letzten vier Jahren praktisch zu verdoppeln. Die operative Marge erreichte zuletzt mit knapp 19% ein – angesichts des hohen Expansionstempos – respektables Niveau. Rational bringt es allerdings inzwischen auf eine EBIT-Rendite von 30%. Das zeigt, was perspektivisch auch für Middleby möglich sein müsste. Mit einem aktuellen Gewinnmultiple von 24 besitzt die Aktie eine gegenüber Rational (2016er KGV 30) ausbaufähige Bewertung. Der starke US-Dollar bleibt dagegen kurzfristig eine Belastung, welche sich vor allem auf der Umsatzseite bemerkbar macht.

Fitness fürs Depot

Die USA sind in vielerlei Hinsicht ein schizophrenes Land. Nirgendwo sonst sind so viele Menschen – Fast Food und Bewegungsmangel sei Dank – derart übergewichtig. Gleichzeitig herrscht dort ein ebenfalls nur bedingt gesunder Körper- und Fitnesswahn. Dieser spielt einem Unternehmen wie **Usana Health Sciences** in die Karten. Der in Salt Lake City beheimatete Anbieter von Nahrungsergänzungs-, Diät- und Fitnessprodukten bietet das Rundum-Sorglos-Paket für Gesundheitsfanatiker oder solche, die es werden wollen. Auch wenn der Nutzen jeder Vitamintablette keinesfalls immer wissenschaftlich nachgewiesen wurde, schwören insbesondere Amerikaner auf derartige „Helfer“. Produkte für eine schöne Haut und gepflegte Haare runden das Sortiment von Usana ab. Das Unternehmen fährt mit dieser konsequenten Ausrichtung auf den Gesundheits- und Fitnessmarkt bereits seit Jahren kontinuierliche Umsatzzuwächse ein.

Wurden 2012 noch 648 Mio. USD umgesetzt, so werden es dieses Jahr bereits deutlich über 900 Mio. USD sein. 2016 könnte Usana dann die Umsatzmilliarde knacken. Dazu untermauert ein Gewinnanstieg um durchschnittlich 20% in den vergangenen fünf Jahren die hohe Robustheit und Visibilität des Geschäftsmodells.



Der wichtigste Einzelmarkt für Usana sind im Übrigen längst nicht mehr die USA. Aus China und der Region Asien/Pazifik stammt inzwischen ein Großteil der Verkäufe. Mit einem Umsatzplus von über 50% war das Reich der Mitte entgegen aller Konjunktursorgen im zweiten Quartal sogar der Wachstumsmotor im Usana-Konzern. Natürlich muss diese Dynamik nicht anhalten – beachtlich ist sie allemal. Basierend auf dem im Sommer angehobenen Ausblick bewertet die Börse die Usana-Aktie mit einem moderaten 2015er KGV von 18. Angesichts der intakten Wachstumsaussichten ist dies vermutlich zu wenig.

Fazit

Im amerikanischen „Nebenwerte-Dschungel“ verstecken sich zahlreiche interessante Wachstumsstories, bei denen das genaue Hinschauen lohnt. Konsolidierungen nach zuvor starken Kursanstiegen – typisch für CANSLIM-Titel – eröffnen bei diesen meist gute Einstiegschancen.

Marcus Wessel

Anzeige

V e r m ö g e n s m a n a g e m e n t • F i n a n c i a l M a r k e t s • A s s e t S e r v i c i n g



Es lohnt sich, nicht nur in Quartalen zu denken: Die erfolgreichen Publikumsfonds von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers.

Seit mehr als 200 Jahren richten wir unser Handeln an langfristigen Zielen aus. Bei unseren Publikumsfonds stehen stabile Erträge und dauerhafter Werterhalt im Fokus – eine erfolgreiche Strategie. Das zeigen auch die vielfachen Auszeichnungen, die wir für unsere Leistungen erhalten haben. www.hauck-aufhaeuser.de



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

Musterdepot

Eingeparkt, ausgeparkt, aufgestockt

Die Märkte drehen ins bullische Terrain, daher ist es an der Zeit, wieder Positionen aufzubauen.

Zum ersten Mal seit Monaten konnten unsere Edelmetallwerte wieder deutliche Gewinne verzeichnen, daneben zeigten sich die US-Titel währungsbedingt stark. Allerdings konnte auch der DAX in der zweiten Oktoberhälfte deutlich zulegen. Mit +0,9% seit Jahresbeginn liegen wir deutlich hinter dem DAX (+10,1%), die letzten Wochen haben jedoch auch gezeigt, dass unser Port-

folio vorsichtiger aufgestellt ist als der deutsche Leitindex.

Unbegrenzte Aufkäufe, begrenztes Upside

Mit unserer Absicherungsposition gegen einen Crash am Anleihemarkt haben wir bislang nicht Recht bekommen, der Bund-Future hat seit Ende August weiter zugelegt. Im Gegenzug hat unsere gehebelte Absiche-

rungsposition deutlich nachgegeben, wir liegen zum Stichtag 23.10. rund 25% im Minus. Insbesondere in den letzten Tagen vor unserem Redaktionsschluss hat der Bund-Future noch einmal deutlichen Auftrieb bekommen – vor allem dank der Ankündigung von Mario Draghi, seine Anleihen-Ankaufprogramme notfalls noch einmal zu erhöhen. Wenn es quasi unbegrenztes Stüt-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 23.10.2015 (DAX: 10.795)		
Performance: +0,9% seit Jahresanfang (DAX: +10,1%); +2,4% gg. Vormonat (DAX: +8,9%); +169,2% seit Depotstart (DAX: +322,0%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf	
Aurelius [DE] ³ IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	450	13.09.12	21,17	40,47	18.212	6,8%	-0,2%	+91,2%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	68,86	13.772	5,1%	+11,4%	+73,8%	
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	95	27.03.14	73,51	124,20	11.799	4,4%	-4,9%	+69,0%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	29,99	11.996	4,5%	-1,0%	+38,2%	
Dr. Pepper Snapple [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	79,79	15.958	5,9%	+17,3%	+29,6%	
Grenkeleasing [DE] ³	A161N3	Leasing	A	8/5	150	11.06.15	129,33	157,20	23.580	8,8%	+11,0%	+21,5%	
HOCHTIEF [DE]	607000	Baukonzern	A	8/5	100	22.10.15	80,70	83,10	8.310	3,1%		+3,0%	
US-Treasury [US] ⁴	A1HS86	-	A	5/1	60.000 ⁵	17.09.15	100,07	100,20	54.570	20,3%	+2,7%	+2,6%	
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	12,72	12,72	12.720	4,7%	+9,4%	+0,0%	
Restaurant Brands Int. [CA]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	33,16	9.948	3,7%	+1,7%	-2,5%	
C-Quadrat Investm. [AT] ³ IK	A0HG3U	Fondsgesellschaft	A	8/5	240	25.06.15	43,50	40,89	9.814	3,6%	+0,8%	-6,0%	
Goldcorp [CA] ³	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	13,89	13.890	5,2%	+15,8%	-22,1%	
Bund-Future-Short-Zertifikat ⁵	TD40DP	-	C	7/6	1.500	25.08.15	10,14	7,64	11.460	4,3%	-22,1%	-24,7%	
Comp. Minas Buenavent. [PE] ³	900844	Goldproduzent	A	8/5	1.500	07.07.15	9,67	7,16	10.740	4,0%	+14,7%	-26,0%	
Hargreaves Services [GB] ³	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	4,50	9.000	3,3%	-18,8%	-53,9%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	235.768	87,6%		
									Liquidität	33.420	12,4%		
									Gesamtwert	269.188	100,0%		

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

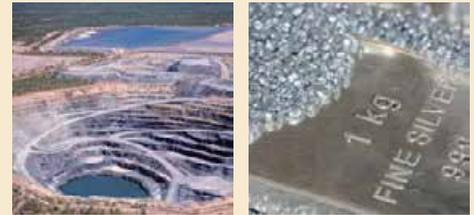
2) **C/R**: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

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

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

6) Prozentnotiz, zu einem EUR/USD-Kurs von 1,1017 umgerechnet, Stückzinsen unberücksichtigt

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzfluren

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

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

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Bund-Future-Short-Zertifikat	TD40DP	9,02	500	4.510	24.09.15
Aurelius	A0JK2A	39,50	150	5.925	15.10.15
C-Quadrat Investment	A0HG3U	39,50	120	4.740	15.10.15
Grenkeleasing	A161N3	146,00	50	7.300	15.10.15
HOCHTIEF	607000	80,70	100	8.070	22.10.15

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perform.	Datum
US-Treasury	A1HS86	100,29	40.000	35.005	-1,3%	15.10.15

zungspotenzial durch die Notenbanken gibt, wird es als Anleger natürlich schwierig, hier dageganzusetzen. Dennoch gilt auch nach wie vor die folgende Grundannahme: Nach oben hin hat der Bund-Future beim Stand von ca. 158 Punkten ein sehr eingeschränktes Potenzial, dafür jedoch ein umso größeres Risiko eines Absturzes – falls die Marktteilnehmer das Vertrauen verlieren.

Fürs „Parken“ bezahlt werden

Mit unserer „Parkposition“ haben wir in den vergangenen Wochen sowohl einen leichten Kursgewinn als auch einen Währungsgewinn verbuchen können. Mit 2,6% liegen wir hier im Plus, und dies mit einer fast risikolosen Position. Zwischenzeitlich haben wir allerdings einen Teil des Nominalwertes verkauft, um für den Erwerb neuer Aktienpositionen Liquidität zu schaffen. Sollten wir in den nächsten Wochen weitere Käufe tätigen, könnten wir uns vorstellen, diese „Parkposition“ weiter aufzulösen. Schließlich war hier der Grundgedanke nicht die Spekulation, sondern die Idee, unsere Liquidität außerhalb des europäischen Bankensystems zu allokiieren. Sollten wir nun in Aktien umschichten, haben wir im Endeffekt an dieser Vorgabe nichts verändert. Dass wir fürs „Parken“ am Ende jedoch nichts bezahlen, sondern im Gegenteil sogar einen Ertrag bekommen haben, macht einen möglichen Verkauf nun natürlich doppelt interessant.

Interessante Einstiegskurse

Von den steigenden Kursen der letzten zwei Wochen haben wir vor allem mit unseren US-Positionen profitiert, zu den Kursgewinnen kommt zuletzt auch noch ein interessanter Währungsgewinn hinzu. Verglichen mit dem Vormonat konnte auch Grenkeleasing deutlich (um 11%) zulegen, hier hatten wir zuletzt noch einmal unsere Posi-

tion zu einem interessanten Kurs aufstocken können. Ebenfalls aufgestockt haben wir beim Asset Manager C-Quadrat, bei dem wir zu 39,50 EUR unsere Position verdoppelt und damit unseren Einstandskurs deutlich reduziert haben. Zu 39,50 EUR konnten wir auch bei Aurelius noch einmal zugreifen, nachdem wir Ende August zu 43,30 EUR verkauft haben. Allerdings verzerren diese Transaktionen die in unserer Tabelle angegebenen Performancezahlen, denn aufgrund des Wiedereinstiegs haben wir nun einen deutlich höheren Durchschnittskaufpreis (21,17 EUR statt zuvor 12,00 EUR). An Dividenden konnten wir in Summe bei Anthem, Dr. Pepper Snapple, Restaurant Brands und Goldcorp rund 170 EUR vereinnahmen.

Mehr HOCH als TIEF

Eine neue Position haben wir mit dem Baukonzern HOCHTIEF aufgebaut, hier vermuten wir mittelfristig eine Strukturmaßnahme durch den Mehrheitsaktionär ACS. Durch einen Paketerwerb hat sich das Unternehmen des Real-Madrid-Präsidenten Florentino Pérez mittlerweile knapp 67% an dem Essener Konzern gesichert, inklusive eines Aktienrückkaufs würde ACS damit nahe an die 75%-Schwelle kommen. Der Weg für einen Gewinnabführungsvertrag wäre dann frei. Daneben sieht die Aktie auch charttechnisch zuletzt sehr konstruktiv aus.

Fazit

Nach dem Crash im August und den volatilen Wochen seitdem gehen die Märkte zuletzt wieder in einen bullischen Modus über. Wir werden daher unsere vorhandene Liquidität (knapp 90.000 EUR inklusive USD-Anleihe) wieder zu selektiven Zukäufen einsetzen und möglicherweise bei einigen Positionen weiter aufstocken. ■

Christoph Karl

Anleihen

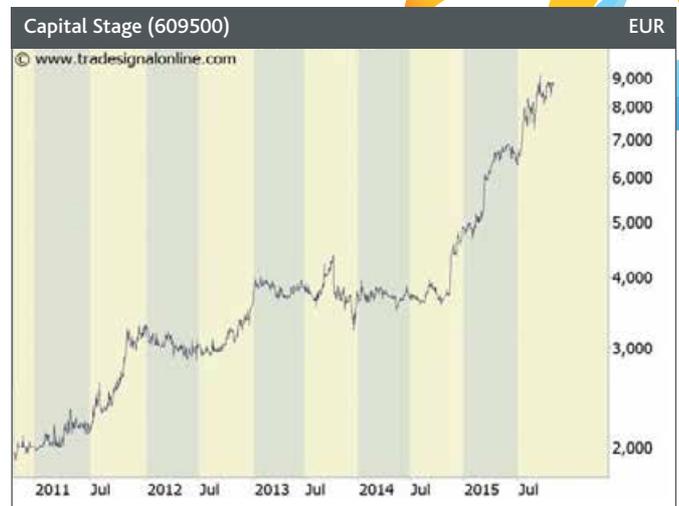
Verlässliche Cashflows dank Sonne und Wind

YieldCos werden aufgrund des aktuellen Zinsumfeldes für Anleger zur Anleihealternative.

Mit klassischen festverzinslichen Wertpapieren ist beim aktuellen Zinsniveau nun wirklich kein Staat zu machen. Immer mehr Anleiheliebhaber weichen deshalb auf Aktien mit relativ hohen und verlässlichen Dividendenzahlungen aus. Dabei kann es sich beispielsweise um REITs (siehe S. 20), die sogenannten Dividendenaristokraten (Smart Investor 2/2015, S. 72) oder Gesellschaften handeln, bei denen es aufgrund eines Unternehmensvertrags zur jährlichen Garantiausschüttung kommt (zuletzt Smart Investor 10/2015, S. 72). Auch Yield Companies (YieldCos) lassen sich dieser Aktienkategorie zuordnen, obwohl die Dividendenrendite der deutschen Titel noch lange nicht den internationalen Gepflogenheiten entspricht.

Geringe Risiken, kalkulierbare Erträge

Bei YieldCos handelt es sich um börsennotierte Kapitalgesellschaften, die (meist regenerative) Stromerzeugungskapazitäten mit langen Laufzeiten in einem Portfolio bündeln. Dank staatlich garantierter Einspeisevergütungen und/oder langfristiger Abnahmeverträge mit Energieversorgern generieren YieldCos hohe Cashflows, die zu einem großen Teil an die Anteilseigner ausgeschüttet werden können. International betrachtet beträgt die durchschnittliche Dividendenrendite derzeit um die 6%, wie Holger Steffen von SMC Research sagt. Da YieldCos in aller Regel betriebsfertige Anlagen bzw. Parks übernehmen, die meist schon am Netz sind, entfallen bei ihnen typische Forschungs-, Entwicklungs- und Konstruktionsrisiken, wie sie andere Gesellschaften aus dem Bereich der regenerativen Energien zu tragen haben. Hinzu kommt die leichte Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, wie Andrew Murphy, Leiter Vermögensverwaltung der Murphy&Spitz Nachhaltige



Vermögensverwaltung, erläutert. „Zwar bestehen für neue Erneuerbare-Energie-Kraftwerke keine Markteintrittsbarrieren, an die guten Photovoltaik- und Windparks werden jedoch nur solche Käufer herankommen, die bereits über Jahre hinweg ein gutes Netzwerk aufgebaut haben bzw. über eine gut gefüllte Pipeline zur Realisierung von Projekten verfügen. Das schützt natürlich die bereits bestehenden YieldCos.“ Starken Einfluss auf den zukünftigen Erfolg der Modelle haben die Kapitalkosten. Steigende Zinsen werden unweigerlich zu höheren Belastungen führen. Stärker betroffen sind hiervon allerdings immer nur zukünftige Projekte, da bestehende Anlagenparks in aller Regel bis zur vollständigen Kredittilgung durchfinanziert sind.

Kein Hype, aber steigendes Interesse

Während in den USA, Kanada und Großbritannien inzwischen zweistellige Milliardenbeträge in YieldCos geflossen sind, führen die „Rendite-Unternehmen“ hierzulande noch ein Schattendasein. Dabei hat das Interesse an börsennotierten Wasserkraftwerks-, Wind- und Solarparkbetreibern zuletzt allerdings deutlich zugenommen. So fand unter der Leitung von SMC Research Ende September in Frankfurt auch die erste deutsche YieldCo-Investorenkonferenz statt. Mit C7 Solarparks, ABO Invest, Capital

Deutsche YieldCos					
Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	Kapazitäten (Megawatt)	MCap*	Div.-Ren.
7C Solarparks	A11QW6	2,22	71	74,6	-
ABO Invest	A1EWSA	1,44	132	46,1	-
Capital Stage	609500	8,81	505	663,7	2,0%
KTG Energie	A0HNG5	11,20	60	80,3	4,5%

*) in Mio. EUR; Quelle: finanzen.net

Stage und KTG Energie sind inzwischen vier deutsche YieldCos an der Börse notiert. Erwähnenswert ist zudem die PNE Wind (IK), die derzeit die Bündelung der von ihr erstellten und verwalteten (vornehmlich deutschen) Windparks in einer YieldCo vorbereitet. Bis Ende 2016 soll diese ganz oder teilweise an der Börse platziert oder an einen einzelnen Investor verkauft werden. Diesem Beispiel könnten

laut Steffen weitere Gesellschaften, wie etwa Energiekontor und eno energy, folgen.

Marktführer Capital Stage

Als Pionier unter den deutschen YieldCos kann die im SDAX gelistete Capital Stage AG angesehen werden. Die frühere Beteiligungsgesellschaft hat 2009 damit begonnen, ein Portfolio mit umweltfreundlichen und emissionsfreien Kraftwerkskapazitäten aufzubauen. Als größter unabhängiger Solarparkbetreiber Deutschlands verwaltet Capital Stage derzeit 73 Solar- sowie sieben Windparks mit einer Leistung von insgesamt mehr als 505 MW. Guido Hoymann, Head of Equity Research Transport and Utilities bei Metzler Capital Markets, geht davon aus, dass das Unternehmen sein Portfolio in den kommenden drei Jahren verdoppeln wird. Aufgrund der wachstumsorientierten Ausschüttungs- und Investitionspolitik liegt die Dividendenrendite auf Basis der für 2015 erwarteten Zahlung dann auch nur bei 2%.

Klein aber fein

Auch bei 7C Solarparks und KTG Energie handelt es sich um „Independent YieldCos“. Die Anlagen werden somit frei am Markt erworben. Die 7C Solarparks AG ist 2014 aus einem Reverse Takeover der deutschen Colexon Energy hervorgegangen. Ihre Strategie ist es, Solaranlagen mit schwacher Performance zu erwerben, sie technisch zu optimieren und durch die Neustrukturierung der Finanzierung weitere Renditepotenziale zu erschließen. Aktuell betragen die verwalteten Kapazitäten 71,4

MW, wobei hiervon über 90% in Deutschland liegen. Bis Ende 2017 sollen es gut 105 MW sein. Bei weiter steigender Marktkapitalisierung (aktuell knapp 74 Mio. EUR) dürfte der Solarparkbetreiber dann auch zunehmend in den Fokus institutioneller Investoren rücken. KTG Energie ist auf den Erwerb und Betrieb von Biogasanlagen spezialisiert. Der Akquisitionsfokus liegt dabei ebenfalls auf Objekten mit technischem und/oder finanziellem Optimierungspotenzial. 58% der Erlöse werden durch die Stromerzeugung erwirtschaftet, der Verkauf von Biomethan macht 36% aus. Im Gegensatz zu Wind- und Solar-YieldCos unterliegt die Gesellschaft einem Beschaffungsrisiko. Dies ist durch langlaufende Biomasse-Lieferverträge mit der Mutter KTG Agrar (Anteil 53,3%) weitestgehend abgesichert.

Marktzugang versus Interessenkonflikt

Um einen sogenannten Sponsored YieldCo handelt es sich dagegen bei der ABO Invest. Die verwalteten Anlagen stammen ausnahmslos vom ebenfalls börsennotierten Projektierer ABO Wind, der als ehemalige Muttergesellschaft noch immer mit 20% an ABO Invest beteiligt ist. Von ABO Wind wird gegen eine Pauschale von 0,6% des Grundkapitals auch die gesamte Geschäftsführung übernommen. Aktuell umfasst das Portfolio 62 Windenergie- und eine Biogasanlage mit insgesamt 132,2 MW Nennleistung. Als Sponsored YieldCo ist zwar für einen kontinuierlichen Zufluss an neuen Projekten gesorgt, dafür bestehen andererseits aber starke Interessenkonflikte. So ist immer die Gefahr gegeben, dass die guten Anlagen am Markt verkauft, die schlechten dagegen in die YieldCo gepackt werden.

Martin Ahlers

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Interview mit einem Investor

„Die Margen sind von den historischen Hochs noch weit entfernt“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsmanager des JPMorgan Funds – Europe Dynamic Small Cap Fund, **Jim Campbell**, über die Nebenwertemärkte und die spannendsten Titel aus seinem Fonds



Der Schotte Jim Campbell ist Managing Director bei JP Morgan Asset Management und leitet dort das europäische Small- und Mid Cap-Team. In Summe verwalten er und sein elfköpfiges Team in mehreren Fonds rund 5,1 Mrd. EUR. Mit der Suche nach Aktien, die Value- und Momentum-Kriterien erfüllen sowie über eine erkennbare Bilanzqualität verfügen, erzielte Campbell in den vergangenen fünf Jahren eine annualisierte Rendite von 16,6% p.a.

Smart Investor: Wenn sich ein großer Asset Manager wie JP Morgan mit Small Caps befasst, muss das Gründe haben. Was finden Sie generell an Nebenwerten interessant und wie definieren Sie Ihr Anlageuniversum?

Campbell: Für mich ist die Anlageklasse der Small Caps primär in Europa deswegen interessant, weil dieser Bereich des Kapitalmarkts aus vielen Unternehmen besteht, die trotz ihrer geringen Größe Weltmarktführer in diversen Nischen sind. Unser Universum umfasst Werte mit einer Marktkapitalisierung zwischen 100 Mio. EUR und 5,5 Mrd. EUR. Wichtiger als die Größe ist jedoch die Liquidität in den Aktien, damit wir schnell ein- und aussteigen können. In den letzten 20 Jahren – seit ich bei JP Morgan tätig bin – hat der Small-Cap-Sektor in Europa stets die anderen Börsensegmente outperformt, darunter den S&P 500, europäische Blue-Chip-Indizes oder die Emerging Markets. Ich gehe daher davon aus, dass auch in Zukunft mit diesen Werten bessere Erträge als mit dem breiten Markt erzielt werden können.

Smart Investor: Vorausgesetzt, die Konjunktur und die Geldpolitik spielen mit. Von Draghis Liquidität kommt jedoch vor allem bei den großen Unternehmen etwas an...

Campbell: Das ist natürlich richtig, im Unterschied zu den Blue Chips brauchen die Unternehmen aus der zweiten Reihe aber auch nicht so viel frisches Kapital, da sie sich meist aus sich selbst heraus finanzieren. Sollten die Quantitative-Easing-Programme fortgesetzt werden, sehe ich temporär sogar die Gefahr,

dass Investoren Geld aus Small Caps abziehen, um es in die großen Werte zu stecken. Der Ansatz in unserem Fonds ist daher eine Mischung aus Value und Momentum, wir versuchen also nicht eine absolute Unterbewertung oder den nächsten Übernahmekandidaten zu finden. Noch sind die Margen vieler Unternehmen von ihren historischen Hochs weit entfernt. Das Shiller-KGV* für Europa ist noch immer weit unter dem Wert für die USA. Auch ohne frische Liquidität besteht also Aufholpotenzial. Dabei ist es wichtig, breit zu diversifizieren, da die Small Caps naturgemäß etwas volatil sind – so investieren wir in unseren Fonds in rund 100 verschiedene Titel.

Smart Investor: Welche Branchen gefallen Ihnen denn derzeit besonders gut?

Campbell: Wir haben ein größeres Exposure im Wettbereich, insbesondere im Bereich der Online-Wetten und Casinos. So zum Beispiel bei Betfair, einem Marktplatz für Sportwetten, der gerade den Konkurrenten Paddy Power übernimmt, oder ein schwedisches Unternehmen, das quasi ein „Zulieferer“ der großen Online-Casinos ist. Die Nische von Evolution Gaming ist der Betrieb von Live-Casinos via Videokonferenz. Sie können dabei einem Croupier an einem realen Spieltisch zusehen, der in einem Fernsehstudio in Litauen oder Malta steht. Dieses Produkt verkauft Evolution Gaming an die großen Namen aus dem Online-Wettgeschäft, wie etwa bwin oder William Hill.

*) um einen Konjunkturzyklus von zehn Jahren adjustiertes KGV

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Smart Investor: Die Regulierung könnte hier keinen Strich durch die Rechnung machen?

Campbell: Derzeit wird der Markt in Europa eher dereguliert, die einzelnen Regierungen wollen ihren Teil des Kuchens haben. Der Markt wird allein aufgrund der zunehmenden rechtlichen Sicherheit weiterhin dynamisch wachsen. Ein weiteres Unternehmen, das von diesem Trend profitiert, ist die schwedische Firma NetEnt, die ebenfalls Backend-Software für Online Gaming herstellt. Das Unternehmen bekommt rund 12% der Gaming-Erträge seiner Kunden, ein Geschäftsmodell, das enorm stabilen Cashflow produziert und wenig kapitalintensiv ist.

Smart Investor: Gibt es noch weitere Sektoren, auf die Sie derzeit schauen?

Campbell: Was Branchen betrifft, sind wir völlig offen, auch klassische Handels- und Industrieunternehmen finden wir spannend. So z.B. Kingspan, einen irischen Hersteller von Isolationsprodukten für den Hausbau. Hier sind die Margen in der Vergangenheit deutlich zurückgegangen, im ersten Halbjahr 2015 haben sie jedoch wieder zugelegt. In den letzten Jahren hat sich das Unternehmen internationalisiert und ist jetzt z.B. auch in den USA und in Australien aktiv. Die EBIT-Marge hat bereits von gut 7% auf über 9% zugelegt, historisch lag diese in der Spitze bei 13%. In Deutschland haben wir eine Position in der Aktie von Rational, dem Küchenhersteller. In keinem Research



Der Ansatz in unserem Fonds ist eine Mischung aus Value und Momentum.

wird das Service-Geschäft mit den Reinigungs-Tabs für die selbstreinigenden Küchenautomaten herausgearbeitet. Wenn Sie die Garantie darauf behalten wollen, müssen Sie die Original-Tabs benutzen, Rational verdient hier sensationelle Margen.

Smart Investor: Der Handel dagegen schwächelt in Deutschland zuletzt, haben Sie hier einen interessanten Namen aus dem europäischen Ausland?

Campbell: Ja, auch hier eher aus dem nordeuropäischen Raum. Wir haben eine größere Position in XXL, einem norwegischen Discount-Einzelhändler für Sportartikel. Das Unternehmen hat eine extrem aggressive Preissetzung, die den lokalen Konkurrenten massiv zu schaffen macht. Wann immer XXL einen neuen Laden aufmacht, stehen die Leute davor Schlange. Aktuell ist das Unternehmen in Norwegen, Finnland und Schweden präsent, aber das Management verfolgt eine europaweite Wachstumsstrategie. Mittelfristig werden sie möglicherweise auch in Deutschland aktiv werden.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Tage der Entscheidung

Wie in den wikifolios auf die VW-Turbulenzen reagiert wurde

Spuren des VW-Skandals

Mit der Plattform wikifolio.com kann man den Tradern praktisch in Echtzeit über die Schultern schauen. Besonders interessant ist das, wenn an der Börse ordentlich „Action“ ist – etwa bei den Turbulenzen rund um den VW-Skandal. Im Folgenden betrachten wir daher die Handelstage um den 20. September, jenem Datum, an dem der VW-Konzern erstmals öffentlich die Manipulation von Abgastests zugegeben hatte. In Abb. 1 sind die Käufe und Verkäufe in den investierbaren wikifolios dargestellt. VW Stämme, VW Vorzüge und Porsche Vorzüge sind hier jeweils zusammengefasst (Käufe = grüne Linie, Verkäufe = rote Linie).

Notwendige Anpassung

Das Eingeständnis der Wolfsburger setzte die Marktteilnehmer unter Handlungs- und Anpassungsdruck. Aus der Perspektive des Gesamtmarktes sind Käufe und Verkäufe zwar immer identisch, für einen Marktausschnitt, wie die hier betrachteten investierbaren wikifolios, ist das jedoch nicht zwangsläufig der Fall. Trotzdem überrascht es, dass die Trader die Titel schon unmittelbar nach

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Rang	wikifolio	Trader	Perfor. 12 Mo.	Perfor. 1 Mo.	Summe Investit.*
1	All In One	WachstumPlus	85,50%	10,80%	371
2	Momentumstrategie Deutschland	TraderLady	77,80%	4,50%	465
3	Financialist	WSSVM	73,50%	2,50%	718
4	Peyos Beste	peyo	61,10%	-6,70%	1.957
5	Trendfolge Strategie 2014	hohesT	57,00%	2,40%	1.451
6	Velten Strategie Deutschland	RobertVelten	41,00%	2,50%	462
7	Immobilienfirmen	Mathias76	40,40%	5,90%	619
8	RS Handelssystem	TraderLady	38,20%	-0,80%	2.138
9	Mawero Effizienz1	Mawero	36,90%	4,70%	279
10	Dividende und Eigenkapital Deutschland	Schneeopard	35,10%	5,50%	4.628

*) in TEUR

dem Schock häufiger kauften als verkauften. Im Ergebnis ist die Gewichtung der VW-Aktien während der Krise in den wikifolios sogar angestiegen – trotz des Kursverfalls.

Dynamisches Herantasten

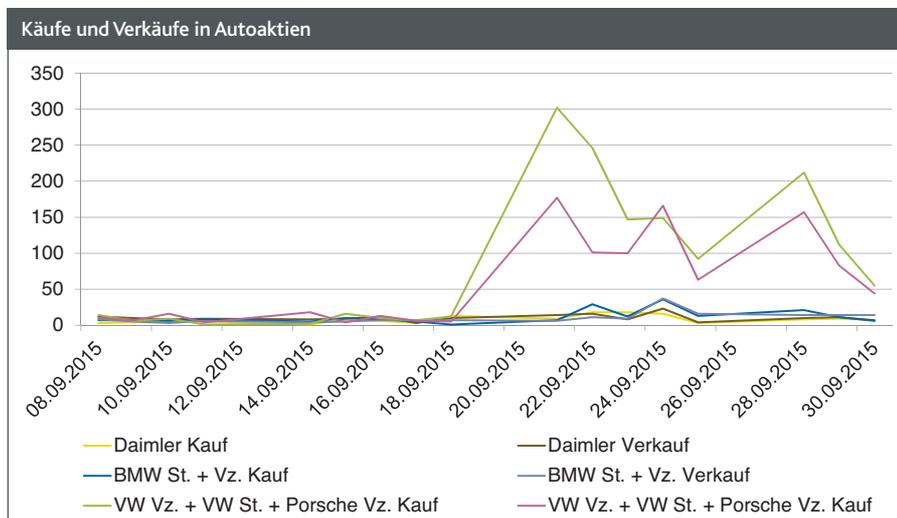
Das Phänomen lässt sich über den Preis- bzw. Kursmechanismus erklären. Ein fallender Kurs reflektiert zwar die schlechtere Marktwahrnehmung des Titels, schafft so aber auch

neue Kaufanreize. Allerdings ist dieses Einpreisen keine exakte Bewertung, sondern ein Herantasten an die veränderte Situation. Was schon bei Einzelnachrichten nur im Zeitablauf gelingt, wurde hier noch durch einen ganzen Rattenschwanz weiterer Hiobsbotschaften erschwert. Der Anpassungsprozess erfolgte also an ein sich schnell bewegendes Ziel. Dabei wurden auch die anderen Autokonzerne in Mitleidenschaft gezogen, weil hier zunächst ebenfalls Manipulationen vermutet wurden. Der Umsatzanstieg bei BMW und Daimler erwies sich aber als vergleichsweise gering und kurzlebig (vgl. Abb.).

Fazit

Nachrichten und Kursbewegungen lösen in der Regel Anpassungsbedarf für die Marktteilnehmer bzw. Trader aus. Wird die Kursbewegung bereits als Überschießen wahrgenommen, wird tendenziell dagegehalten. Häufig wird die ganze Tragweite zu Beginn aber nicht erkannt (Unterschießen). Fallen vergleichbare Aktien lediglich „aus Sympathie“, dann ergeben sich hier oft die besseren Chancen auf eine Erholung.

Ralph Malisch



eigentümlich frei **konferenz**

DIE GROSSE RICHTUNGSDEBATTE AN DER OSTSEE

Termin

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



Thema

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

**BRUNO BANDULET. STEFAN BLANKERTZ. GÉRARD BÖKENKAMP.
DOMINIK EŠEGOVIĆ. EDGAR GÄRTNER. CARLOS A. GEBAUER.
ROBERT GRÖZINGER. MATTHIAS HEITMANN. JOACHIM KUHNLE.
MARTIN LICHTMESZ. ANDRÉ F. LICHTSCHLAG. HENNING LINDHOFF.
EVA-MARIA MICHELS. MANUEL PETERS. KLAUS RAINER RÖHL.
JOSEF SCHÜSSLBURNER. GISELHER SUHR. SASCHA TAMM.
ANDREAS TÖGEL. ERICH WEEDE. ULRICH WILLE.**

**JETZT ANMELDEN: Telefon 0211 / 171 868 81
oder www.ef-magazin.de/konferenz**

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

Leserbriefe

Zu Armstrong, Laffer, Malisch, Retz und Vogt

? Fehleinschätzungen bei Gold

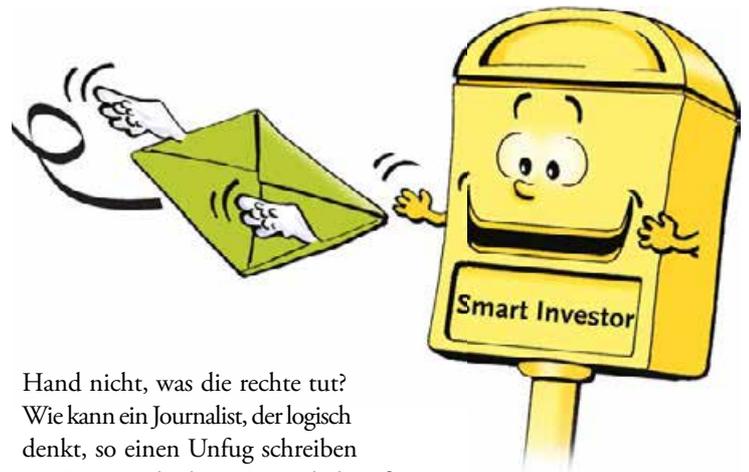
Die aktuelle Ausgabe des Smart Investor beinhaltet tolle Interviews, z.B. mit Herrn Retz. Auffallend ist jedoch, dass in der Beilage „Gold 2015“ Anlageexperten wie Claus Vogt zu Wort kommen, die seit Jahren mit Fehleinschätzungen glänzen. Wer den Empfehlungen dieser Herren gefolgt ist, wird von einem etwaigen Aufschwung bei den Edelmetallen nicht mehr profitieren können, da er mittlerweile einen Großteil seines Kapitals verloren haben dürfte.

M. Dorsch

SI Ja, es stimmt, mit Edelmetallen war in den letzten vier Jahren „kein Blumentopf“ zu gewinnen. Analysten, die sich auf diesen Bereich spezialisiert haben, sind sicher nicht frei von einem entsprechenden Bias und neigen möglicherweise dazu, zu früh das Gras wachsen zu hören und die Trendwende nach oben auszurufen. Vermutlich wurde auch die Bereitschaft der Politik zu unkonventionellen Maßnahmen im gesetzlichen Graubereich unterschätzt. Entsprechend lagen besonders die Edelmetallexperten in den letzten Jahren oft falsch. Dennoch ist es nach vier Jahren Kursrückgang aus unserer Sicht Zeit für eine Bestandsaufnahme, und da fragen wir gerne Analysten, die kontinuierlich am Thema drangeblieben sind – trotz zahlreicher Nackenschläge. Inzwischen sind Edelmetalle fast schon wieder eine vergessene Anlageklasse. Wir denken, zu Unrecht: Die Finanzielle Repression ist vollständig in Kraft und die Schulden- bzw. Geldkrise kann auch weiter nur durch unkonventionelle Maßnahmen einigermaßen in Zaum gehalten werden. Dazu kommen nun auch noch verstärkt geopolitische Gefahrenmomente. Gerade auf dem gedrückten Niveau sehen wir für Edelmetalle aktuell ein ordentliches Chance-Risiko-Verhältnis.

? Reif für die Klapse?!

Seit vielen Jahren sind mein Mann und ich treue Leser Ihres Magazins. Wir schätzen besonders, dass die Artikel und Meinungen nicht der „Political Correctness“ entsprechen. Die aktuelle Ausgabe 10/2015 hat uns aber ziemlich verwirrt. Das Editorial Ihres Chefredakteurs (S. 3) hat die Kanzlerschaft der Frau Merkel auf den Punkt gebracht, und wir können seiner Kritik nur voll zustimmen! Allerdings schmilzt der Redakteur Ralph Malisch in „Zu Guter Letzt“ (S. 82) fast vom Lob über eben dieselbe Kanzlerin. Ein Widerspruch, wie er im Buche steht! Weiß bei Euch in der Redaktion die linke



Hand nicht, was die rechte tut? Wie kann ein Journalist, der logisch denkt, so einen Unfug schreiben wie Herr Malisch? „...Natürlich ruft so viel vorausschauende Staatskunst die Neider auf den Plan...“ Wie bitte!!!!?? Ganz Europa lacht sich über unsere Kanzlerin kaputt! Was in Deutschland jetzt in Sachen „Flüchtlinge“ passiert, ist ganz klar ein Verrat am Volk und ein Bruch des Grundgesetzes! Hat der Herr Malisch noch Augen im und Ohren am Kopf bzw. alle Tassen im Schrank oder ist er schon reif für die Klapse? Wir finden, Sie sollten sich solche Fauxpas nicht erlauben.

Eva & Hermann B.

SI Wir dürfen Ihnen versichern, dass Herr Malisch noch logisch denken kann, ferner befinden sich beide Augen und beide Ohren noch im bzw. an seinem Kopf. Und selbst alle Tassen sind nach unserer letzten Zählung noch vollständig in seinem Schrank. Zur Sorge besteht also kein Anlass. Der Beitrag „Zu Guter Letzt“ ist stets ein satirischer Rundumschlag auf aktuelle Geschehnisse. Lesen Sie ihn doch einfach noch einmal unter diesem Blickwinkel – praktisch von allem, was dort steht, ist das Gegenteil gemeint. Auf einen eigenen Hinweis „Achtung Satire“ wollen wir aber auch künftig verzichten.

? Aktienbesitz versus Halten eines ETFs

In den Beiträgen „Cash im Crash“ und „Ungeschoren kommen wir alle nicht davon“ werden – wie so oft – Aktien als Vermögensanlage zur Schadensminimierung im Falle eines Falles favorisiert. Der private Anleger bevorzugt wegen des geringeren Risikos aber meiner Beobachtung nach vorwiegend den Kauf von Fonds bzw. ETFs. Beim aktiv gemanagten Fonds sehe ich bei der Zuordnung keinen Unterschied zum Besitz einer Aktie; aber wie verhält es sich bei



Smart Investor 10/2015

ETFs, welche den entsprechenden Index rechtlich in unterschiedlichen Konstruktionen repräsentieren (physische oder synthetische Replikation, Swaps usw.)?

K. Schnekenburger

SI Diese Thematik hatten wir schon des Öfteren im Heft angesprochen. Und es gibt da auch nicht sehr viel mehr zu sagen: Wenn der DAX nur mit Derivaten nachgebildet wird, dann gibt es auch kein Eigentum an Aktien, was dann eben für viele ETFs gilt. Bezüglich der Aktionärsrechte in aktiv und passiv gemangten Fonds finden Sie in der Ausgabe 10/2015 auf S. 78 rechts unten auch einen Leserbrief, der ein klein bisschen in die Richtung Ihrer Fragestellung geht.

? Laffer bringt's auf den Punkt!

Selten so klare Aussagen gelesen wie im Interview mit dem US-Ökonomen Arthur Laffer (S. 26). Auch wenn einige seiner Thesen für deutsche Ohren befremdlich klingen mögen: Wirtschaft kann so einfach sein! Es ist alles nur eine Frage der richtigen bzw. falschen Anreize.

Herwig Manhardt

SI Ja, dieser Mann versteht es, ökonomische Zusammenhänge klar und prägnant auf den Punkt zu bringen.

? „The Forecaster“ Martin Armstrong

Seinerzeit hatte ich ja etwas an seinem Verständnis für wirtschaftliche Zusammenhänge und Entwicklungen gezweifelt. Zum Glück ist sein Crash-Szenario Anfang Oktober ja ausgeblieben oder er hat sich einfach nur „auf der Zeitschiene“ geirrt, wie einige medial begabte Personen es bezeichnen, wenn ihre Voraussagen nicht zum angekündigten Zeitpunkt eingetreten sind.

M. Bünting

SI Sie haben recht. Die Ursprungsprognosen von Martin Armstrong klangen dramatisch; was davon bislang an den Märkten eingetreten ist, ist nur ein Sturm im Wasserglas. Allerdings

hatte Armstrong schon mit Annäherung an das relevante Datum 1.10. etwas anders formuliert. Dies sei nicht zwangsläufig das Datum eines (Renten-)Crashes, sondern der Höhepunkt des bisherigen Zyklus, in dem die Regierungen immer mehr Macht an sich zogen – „Peak Government“, also das Hoch der Staatsgläubigkeit bzw. der Staatsanleihen. Nach diesem Punkt werde die Bedeutung der Staatsapparate rückläufig sein, was wesentlich der nicht länger gegebenen Finanzierbarkeit geschuldet ist. Hier schließt sich der Kreis zu den Staatsanleihen. Auch wenn die Migrationskrise so nicht konkret von Armstrong prognostiziert wurde, ist doch auffällig, wie innerhalb weniger Monate geltendes Recht ausgehebelt wurde und viele Staaten die Kontrolle über ihre Außengrenzen verloren haben. Eine Situation, die noch vor einem Jahr für die Bundesrepublik völlig undenkbar gewesen wäre. Ein Staat, der die Unverletzlichkeit seiner Grenzen nicht mehr sicherstellen kann, befindet sich praktisch in Auflösung – „Peak Government“ eben. Im „Großen Bild“ ab S. 48 werden wir uns näher mit Armstrongs Prognosen beschäftigen.



Smart Investor 5/2015

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



Erben ist gerecht

Jahrzehntelanger Frieden hat in Deutschland Wohlstand für alle geschaffen und die Vermögen wachsen lassen. Nun stehen nach und nach zahlreiche und ganz beachtliche Erbschaften der Nachkriegsgenerationen an. Grund genug, für so manche neidisch nachzufragen, ob das denn eigentlich gerecht ist! Man munkelt von leistungslosem Erwerb und Chancenungleichheit. Die Medien bauschen auf und fragen rhetorisch »Große Erbschaften – Werden nur die Reichen immer reicher?« (Anne Will), »Nachlasswelle in Deutschland – Ist Erben ungerecht?« (taz) oder sie sind sich sicher »Erben ist ungerecht« (SZ). Doch kann es sein, dass Sie als Bürger das ganz anders sehen? Dass es kränkt, wenn mit dem Erben Lebenswerke einfach für ungerecht erklärt werden?

Gerd Maas zeigt, dass mit den Totschlagargumenten »soziale Gerechtigkeit« und »relative Armut« genau diejenigen abgewertet werden, die Wohlstand geschaffen und dafür gesorgt haben, dass ihre Erben der Gesellschaft nicht auf der Tasche liegen.

Gerd Maas
Warum Erben gerecht ist
 Schluss mit der Neiddebatte
 ISBN 978-3-89879-942-3
 224 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,99 € innerhalb
 Deutschlands

Buchbesprechungen

„Abgezockt und kaltgestellt“

Wer geglaubt hat, dass steuerthemenische Werke zwangsweise auf dröge Kost hinauslaufen, wird von „Abgezockt und kaltgestellt“ ausnehmend positiv überrascht. Das liegt nicht zuletzt daran, dass Prof. Dr. Peter Lüdemann unumwunden den Finger auf die schwärenden Wunden steuerrechtlicher Willkür und Irrsinnigkeiten legt. Seine Bestandsaufnahme fällt trostlos aus: „Das Steuerrecht ist ein gänzlich undemokratisch zustande kommendes, einseitig konzipiertes und obendrein noch einseitig umgesetztes Instrument zur Finanzierung eines überbordenden Staates.“ Das Verdikt ist umso bemerkenswerter, da es sich beim Autor um einen international tätigen und anerkannten Spezialisten der Materie handelt, der sich kontinuierlich im Berufsalltag damit auseinandersetzt.

Anhand einer Vielzahl von Fallbeispielen skizziert er die steuerrechtliche Landschaft in Deutschland mit all ihren Aspekten und Missständen. „In diesem Buch geht es im Grunde überhaupt nicht

um materielle Steuerpolitik, [...] vielmehr geht es darum, die Bürger gegenüber dem Staat auch auf dem Gebiet des Steuerrechts endlich zu emanzipieren“, so der Autor. Dies scheint dringend erforderlich, denn die Fehler seien systemimmanent und könnten daher nur „von außen“ angegangen werden.

Mit insgesamt zehn Verbesserungsvorschlägen, die am Ende des Buches vorgestellt werden, geht der Autor auf dem Weg der Emanzipation mit gutem Beispiel voran. Besonders interessant ist auch ein Gedankenspiel, das auf den Philosophen Sloterdijk zurückgeht: Wie wäre es, wenn man den Bürgern die Freiheit einräumen würde, einen kleinen Teil der zu zahlenden Steuer frei zu adressieren – sprich: selbständig zu entscheiden, wer oder was mit dem Geld finanziert wird? Ein faszinierender Gedanke; man stelle sich vor, dass am Ende Steuern zu zahlen sogar „Spaß machen“ könnte! ■

Marc Moschettini



Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotolia.com

„Abgezockt und kaltgestellt: Wie der deutsche Steuerzahler systematisch ausgeplündert wird“ von Peter Lüdemann; FinanzBuch Verlag; 208 Seiten; 17,99 EUR

„BlackRock“

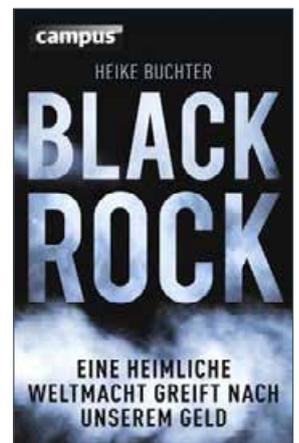
Der Name klingt nach einem Vin-Diesel-Actionfilm oder einer Speed-Metal-Band. Tatsächlich verbirgt sich hinter BlackRock ein exorbitantes Finanzimperium. Die New Yorker verwalten in ihren Fonds 4,6 Bio. USD – zum Vergleich: Das deutsche Bruttoinlandsprodukt 2013 betrug „gerade einmal“ 3,7 Bio. USD! Zählt man die Zahlungsströme hinzu, welche über BlackRocks Analyse- und Handelsplattformen fließen, kommt man auf unglaubliche 14 Bio. USD. Über 5% aller Finanzwerte weltweit laufen damit über die Systeme eines einzigen Unternehmens.

Heike Buchter beschreibt mit viel Sachverstand und hervorragender Detailkenntnis die Anfänge und den unaufhaltsamen Aufstieg des Vermögensverwalters BlackRock und seines Chefs, Larry Fink. Dabei liest sich das Buch trotz aller Zahlen und Hintergrundinformationen wie ein ausgewogener Polit-Thriller. Schnell kristallisiert sich dabei heraus: „Es gibt kaum eine wichtige Transaktion in der Wirtschaft, bei der die New Yorker Herren des Geldes nicht zumindest informiert sind.“ Ein

Umstand, der nicht verwundert. Schließlich gehen BlackRocks Vertreter in Finanzministerien ein und aus, beraten die Fed ebenso wie US-Notenbanken oder die EZB und halten als Großaktionär Beteiligungen an faktisch allen bedeutenden Unternehmen. Mit Informationsvorsprung ausgestattet sowie den richtigen politischen Netzwerken und potenten Kunden wie beispielsweise dem größten amerikanischen Pensionsfonds oder dem Staatsfonds von Dubai, spielt man unerreicht auf der kompletten finanzwirtschaftlichen Klaviatur. Von einer „heimlichen Weltmacht“ zu sprechen, die sich geschwürartig immer weiter in alle Sphären des menschlichen Lebens ausbreitet, ist durchaus angebracht. Dem gilt es Einhalt zu gebieten, doch wie? Ein erster Schritt könnte in der Lektüre dieses Buches liegen.

Fazit: Statt Forsyth, Follett, Grisham oder Deaver ruhig mal zu Buchter greifen. Alle Ähnlichkeiten mit lebenden oder verstorbenen Personen sind dabei garantiert nicht zufällig! ■

Bastian Behle



„BlackRock: Eine heimliche Weltmacht greift nach unserem Geld“ von Heike Buchter; Campus Verlag; 280 Seiten; 24,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
7C Solarparken	A11QW6	72	Mapletree Industrial Trust	A1JL67	26
ABO Invest	A1EWXA	72	mic	AOKF6S	14
Anthem	A12FMV	70	Middleby	923608	68
Ascendas Real Estate	157700	26	Mitsubishi Estate	853684	26
Aurelius	AOJK2A	8, 70	Mitsui Fudosan	858019	26
C-Quadrat Investment	AOHG3U	70	Patrizia	PAT1AG	8
Capital Stage	609500	38, 72	PNE Wind	AOJBPG	16
CapitaLand	591032	26	Potash Corporation	878149	62
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	70	Rational	701080	8
Comp. Minas Buenaventura	900844	70	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	70
Corona Equity Partner	634118	10	S&T	A0X9EJ	7
curasan	549453	15	SEDLBAUER	722460	66
CyberArk B32	A12CPP	68	SekiSui House	850022	26
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Sixt St.	723132	6
Elbstein	A1YDGT	64	SMA Solar	A0DJ6J	38
Eurokai Vz.	570653	70	Solutions 30	A14T2W	7
FOSUN International	A0MVLL	18	Solvesta	A12UKD	16
Goldcorp	890493	70	Sto Vz.	727413	8
Grenkeleasing	A161N3	8, 70	Ströer	749399	7
Hargreaves Services	AOHMDY	70	Sun Hung Kai Properties	861270	26
HOCHTIEF	607000	70	Twintec	AOLSAT	16
Hornbach Baumarkt	608440	8	Uralkali	A0LBTV	62
Impact Minerals	AOLFE4	16	Usana Health	923145	68
Init	575980	8	Verbio	AOJL9W	38
Jungheinrich Vz.	621993	6	Visa	A0NC7B	70
K+S	KSAG88	62	Western Potash	AOQZLM	62
KTG Energie	AOHNG5	72			
Kulmbacher Brauerei	700700	66			
KWS Saat	707400	6			

Die in der Tabelle auf S. 22 vorgestellten Aktien werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2016

Handelssysteme: Bauanleitung (Teil 3)

Russland: Bestehen noch Chancen?

Osteuropa: Wann geht dort die Sonne wieder auf?

Lügenpresse: Ein berechtigter Begriff?

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

Finanzblasen: Unter der wissenschaftlichen Lupe

Vererben und Vollmachten: Gewusst wie!

Geldsystem: Alternativen zum Fiat Money

Vermögensverwaltende Fonds: Unter der Lupe

Kapitalmarktausblick 2016: Trends & Entwicklungen

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 11 (November)

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:

Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Fabian Grummles, Marcus Kreft,
Magdalena Lammel, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Dr. Harald Preißler, Wilhelm Schröder, Ronald
Stöferle, Dirk Stöwer, Mark Valek, Lucas Wangler

Interviewpartner:

Jim Campbell, Dr. Markus Elsässer, Dr. Olaf Hein,
Claus-Georg Müller, Klaus-Peter Willsch

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Africa Studio, volff/dule964, kuzmin
(alle www.fotolia.com; Titelbild)

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

23.10.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung 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

Weltuntergang auf Wiedervorlage

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Mit dem Weltuntergang ist es so eine Sache. Er wurde schon wesentlich häufiger prognostiziert, als er tatsächlich eintrat. Genauer gesagt, hat er noch gar nicht stattgefunden, wofür der Umstand, dass Sie gerade diese Zeilen lesen, als Indiz gelten darf. Allenfalls könnte man mit etwas Wohlwollen die sogenannte Sintflut, also die kleine feuchte Schwester der Apokalypse, als ein solches Ereignis bewerten. Der gute Noah war allerdings kein überragender Prognostiker, sondern bezog sein Wissen direkt von oben. Nach heutigem Rechtsverständnis müsste man im Bau der Arche also einen der spektakulärsten Insiderfälle der Menschheitsgeschichte sehen. Es steht außer Zweifel, dass sich der eigenbrötlerische Bootsbauer auf diese Weise einen erheblichen Vorteil gegenüber dem Gros seiner Zeitgenossen sicherte. Folgt man der Einschätzung, dass er damit das Überleben der Menschheit und der Tierwelt gesichert haben will, könnte das heute allenfalls beim Strafmaß berücksichtigt werden. So gesehen dürfte Noah wohl auch einer göttlichen Eingebung gefolgt sein, als er kein Richterpäpchen mit an Bord nahm: „Wo kein Richter, bekommt der Kläger nasse Füße.“



Abgesehen von der „Causa Noah“ sind alle bisherigen Weltuntergangspropheten grandios gescheitert. Manche backen nun kleinere Brötchen und fristen ihr prekäres Nischendasein mit der Vorhersage von Aktien-, Renten oder Währungs-

crashes. Die oberste Regel ernsthafter Prophetie haben die meisten aber bis heute nicht verstanden: Auf gar keinen Fall darf man ein konkretes Datum nennen, schon gar keines, das noch von der Lebenserwartung des Publikums abgedeckt wird. Wer es trotzdem tut, outet sich als blutiger Anfänger oder ist auf der verzweifelten Suche nach Aufmerksamkeit. Vergleichen Sie das mit einem Altmeister der modernen Wirtschafts- und Finanzprognose, Alan Greenspan, ehemals oberster Aktentaschentragender der US-Notenbank, der sich knapp 19 Jahre auf dem Chefsessel hielt. Dies nicht etwa, weil er als Sphinx von New York so exakt prognostizierte, sondern weil er im Gegenteil konkrete Aussagen scheute wie der Teufel das sprichwörtliche Weihwasser.

Damit sind wir wieder bei der Religion, die bei der Beschäftigung mit Endzeit und Untergang schon von Berufs wegen die Nase vorn hat. Das Jenseitige ist Teil des Geschäftsmodells, in dem Belohnungen und Strafen für die „Zeit danach“ in Aussicht gestellt werden. Wie sich über die Jahrhunderte zeigte, ein äußerst wirksames und zudem preiswertes Mittel, die Schutzbefohlenen zu einem „gottgefälligen“ Leben zu animieren. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist auch bei den etablierten Religionen die Unbestimmtheit und Auslegbarkeit. Auf diese Weise bleibt man halbwegs aktuell, ohne sich konkret festlegen zu müssen. Ungemütlich wird es nur, wenn die Uneinigkeit über die richtige Auslegung so groß wird, dass man sich in letzter Konsequenz gleich gegenseitig über den Jordan befördert. In Glaubensdingen scherzt man eben nicht. Die Interpretation, ob etwa die „Vorzeichen“ der Apokalypse bereits vorliegen, überlassen Profis daher gerne dem Fußvolk, wobei die Einschätzungen oft mehr über den Interpreten als über das Interpretierte aussagen. Die Hohepriester beteiligen sich an solchen Spielereien dagegen schon deshalb nicht, weil ihr Gewinn ja bereits im Diesseits liegt. ■

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Anzeige

Der Griff nach Ihrem Vermögen

Die heimliche Enteignung durch das Weltfinanzkartell und wie Sie Ihr Geld schützen können

■ Finanzcrash 2008, Euro-Krise, Griechenland-Desaster ... die meisten halten Ereignisse wie diese für Zufall. Doch dem ist nicht so! Diese Geschehnisse sind Teil eines Systems, das sich mit »Zentralisierung« und »Enteignung« beschreiben lässt. Denn ein Kartell aus Großbanken, Politikern und multinationalen Konzernen ist seit Langem damit beschäftigt, zulasten der einfachen Bürger immer mehr Macht und finanzielle Ressourcen in seine Hände zu bringen. Der Finanzexperte Janne Jörg Kipp zeigt Ihnen in diesem Buch, wie das Kartell dabei vorgeht. Er belegt, dass dessen Aktivitäten zugenommen haben – und dass es jetzt auf die größte Enteignung aller Zeiten hinarbeitet. Dabei werden Millionen von Menschen einen Großteil ihrer Ersparnisse verlieren!

Dieses Kartell kontrolliert wichtige Organisationen, die wir für seriös halten mögen, die jedoch genau das Gegenteil sind. So die Weltbank. Oder die EZB und die US-Zentralbank Fed. Was den Anschein einer staatlichen Institution erweckt, ist in Wahrheit eine Interessengemeinschaft von Großbanken.

Das Instrumentarium der Enteignung

Durch Organisationen wie diese verfügt der verschworene Zirkel über verschiedenste Instrumente der Enteignung. Zu ihnen gehören subtile Methoden wie der Einsatz negativer Realzinsen. Aber auch bewusst inszenierte Crashes und Staatsbankrotte. Janne Jörg Kipp enthüllt sie alle.

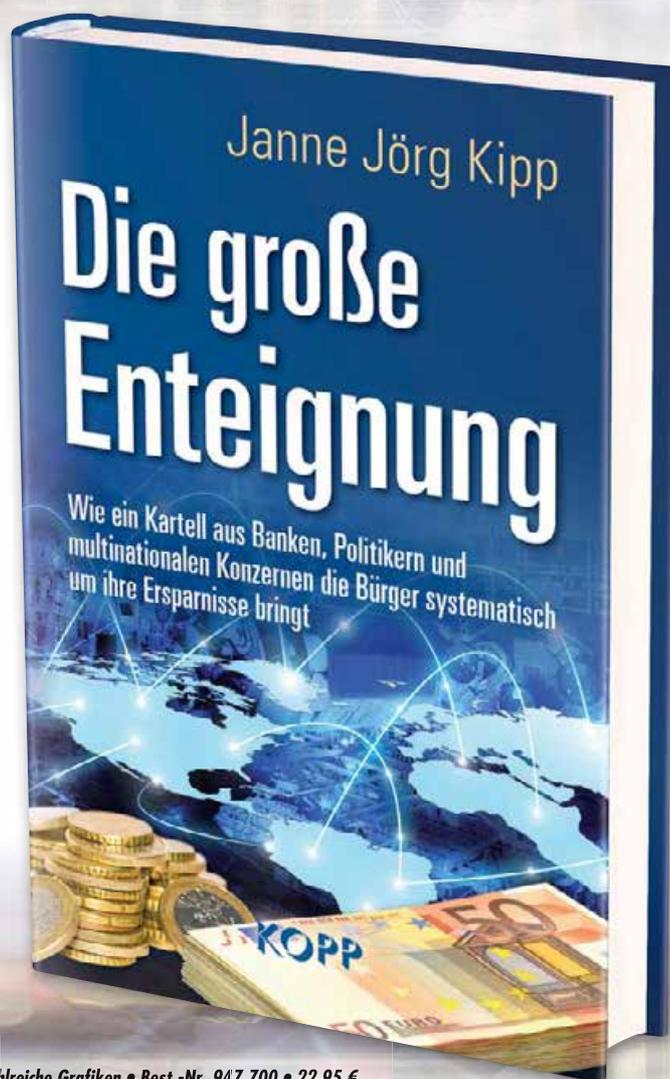
Schuldenschnitt? Staatsbankrott? Währungsreform?

Die nie dagewesene Verschuldung von Ländern in aller Welt ermöglicht dem Weltfinanzkartell eine Enteignung in großem Stil. Wie wird sie aussehen? Müssen wir mit einem globalen Crash rechnen? Mit Schuldenschnitten, Staatsbankrotten und Währungsreformen?

So bringen Sie Ihre Ersparnisse jetzt in Sicherheit

Janne Jörg Kipp erörtert die Wahrscheinlichkeit dieser Szenarien. Gleichzeitig zeigt er Ihnen, welche Anlageformen von der Katastrophe bedroht sind und wo ihr Vermögen sicher ist.

Ihr Vorteil: Kipp beleuchtet dabei auch die Anlageformen der Superreichen ganz genau. So können Sie vom Wissen der Insider profitieren und sich deren Erkenntnisse zunutze machen.



Janne Jörg Kipp: Die große Enteignung • gebunden • 336 Seiten • zahlreiche Grafiken • Best.-Nr. 947 700 • 22,95 €

KOPP VERLAG

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

The background is a textured blue surface. Two hands, painted in a light skin tone, are pointing towards the center text. One hand is in the top right corner, pointing down and left. The other is in the bottom left corner, pointing up and right.

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als **unabhängige Vermögensverwaltung**, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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